



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

EVALUATION OF THE INVESTMENT EFFICIENCY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Jan Hanus

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2018

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Jan Hanus**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení efektivnosti investic

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce a určení metodiky
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem této práce je vyhodnotit vybrané možnosti pro realizaci a financování investice do vybudování nové haly s výrobní linkou a tím tak rozšířit výrobu vybrané společnosti.

Základní literární prameny:

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. Strategické řízení. Teorie pro praxi. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8.

VALACH, J. a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopres, 1997. 247 s. ISBN 80 901991-6-X.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-8-7179-903-0.

VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

STROUHAL, J. Finanční řízení firmy v příkladech: [co odhalí finanční analýza, kdy je investice výhodná]. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá vyhodnocením financování a realizace investice do vybudování nové haly s výrobní linkou a tím docílení rozšíření výroby vybrané společnosti. Práce obsahuje posouzení finanční situace společnosti, zhodnocení efektivnosti investičního záměru. Podstatou práce je na základě získaných informací zjistit vhodný způsob realizace investice a určit její ekonomický přínos.

Abstract

The diploma thesis deals with the evaluation of the investments realization and financing of the investment to build the new hall with production line to achieving the expansion of production. The thesis includes assessment of the company's financial situation, evaluation of the effectiveness of the investment plan. The essence of the thesis is to appropriate way of realizing the investments and determine economic benefit.

Klíčová slova

Finanční analýza, SWOT analýza, Porterova analýza, hodnocení investic, investiční strategie, financování investic, EVA

Key words

Financial analysis, SWOT analysis, Porter's analysis, evaluation of investments, investment strategy, financing of investments, EVA

Bibliografická citace

HANUS, J. *Hodnocení efektivnosti investic*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 82 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne.....

.....
Jan Hanus

Poděkování autora

Děkuji Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D., vedoucímu mé diplomové práce, za poskytnutí potřebných rad a připomínek pro vypracování mé diplomové práce. Také bych chtěl poděkovat panu Ing. Radku Martensi za poskytnutí podkladů a informací potřebných pro zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍL A METODIKA DIPLOMOVÉ PRÁCE	12
Cíle diplomové práce	12
Metodika diplomové práce	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	13
1.1 Analýza okolí podniku	13
1.1.1 Porterova analýza pěti sil.....	13
1.1.2 SWOT analýza.....	14
1.2 Finanční analýza.....	15
1.2.1 Rozdílové ukazatele	16
1.2.2 Ukazatele likvidity	17
1.2.3 Ukazatele rentability	18
1.2.4 Ukazatele zadluženosti	19
1.2.5 Ukazatele aktivity	20
1.3 Investice	21
1.3.1 Rozdělení investic.....	21
1.3.2 Investiční rozhodování v podniku.....	22
1.3.3 Investiční strategie	22
1.3.4 Fáze investičních projektů	24
1.3.5 Riziko investování	25
1.3.6 Financování investic	26
1.4 Plánování peněžních toků z investice	27
1.4.1 Kapitálové výdaje	28
1.4.2 Identifikace peněžních příjmů z investičních projektů	28
1.5 Metody hodnocení efektivnosti investic	29
1.5.1 Diskontní sazba.....	31
1.5.2 Čistá současná hodnota	33
1.5.3 Vnitřní výnosové procento.....	34
1.5.4 Index rentability	35
1.5.5 Průměrná výnosnost investičního projektu.....	36

1.5.6	Doba návratnosti investičního projektu	36
1.5.7	Ekonomická přidaná hodnota	37
2	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	38
2.1	Charakteristika společnosti	38
2.2	Porterova analýza pěti sil	40
2.3	SWOT analýza	42
2.4	Finanční analýza společnosti.....	45
2.4.1	Rozdílové ukazatele	45
2.4.2	Ukazatele likvidity	46
2.4.3	Ukazatele rentability	48
2.4.4	Ukazatele zadluženosti	49
2.4.5	Ukazatele aktivity	51
2.5	Zhodnocení finančního zdraví společnosti.....	52
3	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	54
3.1	Investiční náklady	55
3.2	Odpisový plán	55
3.3	Navýšení osobních nákladů.....	56
3.4	Sestavení plánu výroby	57
3.5	Stanovení cash flow z investice	58
4	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE.....	60
4.1	Diskontní sazba podniku	60
4.2	Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů	63
4.3	Čistá současná hodnota investice (ČSH).....	64
4.4	Vnitřní výnosové procento investice (VVP)	65
4.5	Index rentability	68
4.6	Výnosnost investičního projektu.....	68
4.7	Doba návratnosti investičního projektu	69
4.8	Ekonomická přidaná hodnota.....	69
4.9	Souhrnné zhodnocení investice.....	70
4.10	Uplatnění dotace na investici.....	72
4.11	Celkové zhodnocení investice	73
	ZÁVĚR	75
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	77
	SEZNAM TABULEK	80

SEZNAM OBRÁZKŮ	81
SEZNAM GRAFŮ	81
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	82
SEZNAM PŘÍLOH.....	82

ÚVOD

Pro podnik v tržní ekonomice představuje finanční řízení nedílnou a dominantní stránku v jeho ekonomické činnosti. Finanční řízení se zabývá pohybem kapitálu a peněz společnosti, vychází z celkové technické a ekonomické strategie podniku, zpětně ji usměrňuje a usiluje o její ovlivnění. Podnik by měl pro úspěšnou a efektivní funkci dodržovat a respektovat finanční kritéria a cíle.

Finanční rozhodování podniku je ovlivňováno jak vnějším, tak i vnitřním prostředím společnosti. Rozhodování může zejména ovlivňovat situace na finančním trhu, daná politika státu, vývoj měny a měnového kurzu, ale i celkové dění ve světě a světové ekonomice. Pro každou společnost je důležité, aby výše zmíněná hlediska dokázal co nejlépe vyhodnotit a zorientovat se v nich a následně odhadnou jejich očekávaný vývoj.

Podstatou každého finančního rozhodování je získávání finančních prostředků a kapitálu, jejich investování a rozdělení případných zisků. Jako jednu z hlavních oblastí pro investování finančních prostředků je investování do fixního majetku, mnoha metod dlouhodobého financování a vyhodnocení efektivnosti různých investičních variant.

Investiční činnost a její financování je na rozdíl od běžného provozu značně specifická činnost, která je charakterizována zejména dlouhodobým časovým horizontem, ve kterém je zahrnut plán a příprava dané investice, doba její realizace a také doba životnosti investice.

Diplomová práce je rozdělena do několika hlavních kapitol, kde v první kapitole jsou v návaznosti na sobě vymezena teoretická východiska diplomové práce. Pro tuto část byla jako hlavní zdroj použita odborná literatura. Další kapitoly jsou vymezeny pro praktické řešení definované problematiky diplomové práce, kde je nejprve představena vybraná společnost, následně podrobena analýzám, z nichž vyplynou stěžejní data pro investiční rozhodování společnosti. Na základě vyhodnocení investičních variant je učiněno doporučení, zda investici realizovat, s čímž je úzce spojován ekonomický přínos investice.

CÍL A METODIKA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Cíle diplomové práce

Cílem této práce je vyhodnotit vybrané možnosti pro realizaci a financování investice do vybudování nové haly s výrobní linkou a tím tak rozšířit výrobu vybrané společnosti. Vyhodnocení bude provedeno v úzkém spojení s výsledky finanční analýzy společnosti. Výstupem práce bude určení vhodnosti investice, kalkulace celkových nákladů na danou investici, způsob jejího financování a zejména určení doby návratnosti investice a určení očekávaného zvýšení zisku.

Metodika diplomové práce

Diplomová práce se bude zabývat návrhem pro realizaci investice ve společnosti AGRICOL s.r.o., konkrétně výstavby nové haly s výrobní linkou. Pro účel vypracování diplomové práce byly jako podklady použity účetní výkazy za roky 2011 až 2015, které jsou zveřejněny ve výročních zprávách společnosti. Tyto výkazy, konkrétně rozvaha a výkaz zisků a ztráty, jsou součástí přílohy práce.

Společnost se potýká s problematikou maximálně využití výrobní kapacity, kde poptávka po jejích produktech roste. Podnik hledá optimální řešení pro tuto situaci a zvažuje významnější investici.

Diplomová práce je rozdělena čtyř hlavními částmi. První teoretická část je věnována literární rešerši, kde jsou vymezena teoretická východiska diplomové práce. V této části jsou popsány jednotlivé metody hodnocení okolí podniku, metody finanční analýzy a metody hodnocení investic.

V druhé části je představena společnost, která je následně podrobena analýze dle literární rešerše. V další kapitole je charakterizován investiční návrh ve společnosti, v souvislosti s ním jsou vyčísleny náklady spojené s investicí. V poslední části je vyhodnocena dle vybraných metod celková efektivnost investice, na jejímž základě bude možné učinit investiční rozhodnutí.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Tato část diplomové práce je věnována všem teoretickým východiskům a pojmům, které jsou nezbytné pro vypracování práce.

1.1 Analýza okolí podniku

Analýza okolí podniku je jedním ze stěžejních podkladů pro tvorbu strategie a strategických cílů společnosti, pomáhá manažerům zjistit, v jakém stavu se daná společnost nachází. Analýza se zaměřuje na vzájemné vazby jednotlivých složek z vnitřního a vnějšího okolí (1).

1.1.1 Porterova analýza pěti sil

Porterův model pěti sil patří k základním a rovněž nejvýznamnějším nástrojům pro analýzu konkurenčního prostředí podniku a jeho strategického řízení. Autorem analýzy je profesor Eugene Porter, který ji v roce 1979 zkoncipoval na Harvard Business School. Porter ve svém modelu definoval celkem pět sil, které ovlivňují podnikání společnosti v daném odvětví, a to konkurenční rivalitu, hrozbu vstupu nové konkurence na trh, možnost vzniku substitutů, a dále vyjednávací sílu odběratelů a dodavatelů. Pro podnik je potom žádoucí rozpoznat, které z nich jsou pro něj z hlediska budoucího významu důležité a které může svým jednáním ovlivnit ve svůj prospěch (5).

Porterův model určuje konkurenční tlaky, rivalitu na trhu, která závisí na působení a interakci základních sil jako jsou konkurence, dodavatelé, zákazníci a substituty. Výsledkem vzájemného působení je ziskový potenciál odvětví (5).

Vedení společnosti by se mělo při provádění analýzy zaměřit na tyto oblasti:

- riziko vstupu nových konkurentů,
- rivalita mezi stávajícími konkurenty,
- smluvní síla odběratelů,
- smluvní síla dodavatelů,
- hrozba substitučních výrobků (5).



Obrázek 1: Porterův model konkurenčních sil (Zdroj: přepracováno dle (5))

1.1.2 SWOT analýza

SWOT analýza je metodou, která slučuje jak výsledky analýzy vnějšího okolí, tak analýzy vnitřních zdrojů a způsobilostí podniku. Síla této analýzy spočívá v tom, že identifikuje silné a slabé stránky společnosti a porovnává je se zásadními vlivy z jejího okolí. Závěry vnější analýzy jsou obsaženy ve složkách hrozby a příležitosti podniku a výsledky vnitřní analýzy jsou definovány jako silné a slabé stránky společnosti (6).

Při SWOT analýze je vhodné hledat souvislosti mezi jednotlivými položkami, které následně mohou být využity jako základ pro stanovení strategie a rozvoj firmy. Při jejím zpracování je vhodné se držet základních zásad. Aby závěry byly použity pro potřeby strategické analýzy, musí být objektivní, relevantní, účelné a musí být zpracovány fakta mající strategický charakter (7).

Název SWOT analýzy vznikl jako zkratka z prvních písmen anglických názvů jednotlivých částí analýzy - S - Strengths (silné stránky), W - Weaknesses (slabé stránky), O - Opportunities (příležitosti), T - Threats (hrozby) (8).

Možné strategie vytvořené na základě SWOT analýzy:

- MAX-MAX strategie - maximalizací silných stránek maximalizovat příležitosti
- MIN-MAX strategie - minimalizací slabých stránek maximalizovat příležitosti
- MAX-MIN strategie - maximalizací silných stránek minimalizovat hrozby
- MIN-MIN strategie - minimalizací slabých stránek minimalizovat hrozby (9).

1.2 Finanční analýza

V této části je definována podstata finanční analýzy a dále jsou zde definovány použité ukazatele finanční analýzy, které jsou použity v praktické části práce.

Podstata finanční analýzy

Finanční analýza patří ke stěžejním dovednostem při rozhodování. Pomáhá odhalovat, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, využívá efektivně svých aktiv a je schopen včasného splácení svých závazků. Výsledky analýzy a získané poznatky slouží vedení společnosti především k taktickému a strategickému rozhodování o financích a investování (1).

Při rozhodování o investičních záměrech, financování dlouhodobého majetku či volby optimální kapitálové struktury je finanční analýza stěžejním východiskem (8).

K úspěšnému provedení finanční analýzy jsou nezbytná vstupní data. Mezi stěžejní zdroje lze zařadit účetní výkazy, které jsou součástí účetní závěrky. V České republice je tato oblast upravena zákonem 563/1991 Sb., o účetnictví.

Mezi běžné účetní výkazy jsou řazeny:

- rozvaha,
- výkaz zisků a ztráty,
- přehled o peněžních tocích,
- příloha k účetní závěrce (6).

Při provedení finanční analýzy se pracuje s ukazateli, kterými jsou jednotlivé položky účetních výkazů. Nejdůležitější roli sehrává u finanční analýzy časové hledisko, je tedy nutné rozlišovat stavové a tokové veličiny, kde se stavové veličiny vztahují pouze k určitému časovému okamžiku a naopak tokové veličiny se vztahují k určitému

časovému intervalu. Pro přesnější a zejména kvalitní interpretaci výsledků je vhodný delší časový interval, ve kterém je podnik posuzován (10).

Základ finanční analýzy tvoří rozdílové a poměrové ukazatele. Rozdílové ukazatele vznikají jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů a poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Tímto se představa o finanční situaci společnosti ukazuje v dalších souvislostech. K tomu, aby podnik mohl existovat delší dobu, je potřeba, aby byl nejen zisková (rentabilní), ale také aby byl likvidní a přiměřeně zadlužený (1).

V rámci vykonání finanční analýzy společnosti byly použity tyto ukazatele:

- rozdílové ukazatele,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,

1.2.1 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze řízení finanční situace společnosti s orientací na její likviditu.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

ČPK je definován jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. Společnost pro to, aby byla likvidní, potřebuje dostatečnou výši volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. ČPK představuje finanční polštář, což pro podnik znamená, že je i při nepříznivé události schopen pokračovat ve svých aktivitách (12).

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

ČPP pro výpočet okamžité likvidity používá čistý peněžní fond, která představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky (12).

1.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita zajišťuje budoucí platební schopnost podniku, je tedy nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci společnosti. Představuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi včas krýt své závazky (7).

Ukazatele likvidity srovnávají to „čím je možné platit“ s tím „co je nutné zaplatit“. Jsou rozlišovány tři hlavní stupně likvidity:

Likvidita I. stupně (okamžitá likvidita)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

Ukazatel měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Výše okamžité likvidity přesahující hodnotu větší než 1 pro podnik znamená, že je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky (7).

Likvidita II. stupně (pohotová likvidita)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita měří platební schopnost podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv. Čím je ukazatel pohotové likvidity větší, tím je úhrada krátkodobých peněžních závazků jistější (7).

Likvidita III. stupně (běžná likvidita)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje firmy. Čím je běžná likvidita vyšší, tím méně hrozí podniku platební neschopnost v případě, že by se nepodařilo přeměnit všechny nepeněžní oběžný majetek v peněžní prostředky (7).

1.2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita vypovídá o tom, do jaké míry je výnosný vložený kapitál. Používá se jako měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku za pomoci investovaného kapitálu (1).

Rentabilita tržeb (ROS)

$$ROS = \frac{VH \text{ po zdanění}}{\text{Tržby}} \times 100$$

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost společnosti dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, kolik zisku vyprodukuje podnik na 1 CZK tržeb (7).

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \times 100$$

EBIT = zisk před úhradou daně z příjmu (provozní VH)

Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly ekonomické činnosti financovány (7).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{VH \text{ po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100$$

Ukazatel udává, do jaké míry je výnosný vlastní kapitál společnosti a měří, kolik čistého zisku připadá na 1 CZK investovaného kapitálu (12).

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje}$$

Ukazatel vyjadřuje výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu, slouží k prostorovému srovnání podniků. ROCE komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření dané společnosti (12)

1.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele poměří cizí a vlastní zdroje, zabývají se schopností hradit náklady dluhu, měří rozsah, v jakém podnik využívá dluhy ke svému financování. Růst zadluženosti může přispívat k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě společnosti, ale zároveň zvyšuje riziko finanční nestability (12).

Celková zadluženost

$$Celková zadluženost = \frac{cizí zdroje}{celková aktiva} \times 100$$

Ukazatel udává podíl cizího kapitálu k celkových aktivům, lze ho tedy použít k posouzení schopnosti podniku zvýšit své zisky využitím cizího kapitálu (12).

Koeficient samofinancování

$$Koeficient samofinancování = \frac{vlastní kapitál}{celková aktiva} \times 100$$

Tento ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost podniku, tedy do jaké míry využívá vlastní zdroje pro investice (12).

Doba splácení dluhů

$$Doba splácení dluhů = \frac{cizí zdroje - krátkodobý finanční majetek}{provozní cash flow}$$

Ukazatel vypovídá o tom, za jakou dobu by byla společnost schopna splatit své stávající dluhy (12).

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové uroky}}$$

Tento ukazatel podává informaci o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností společnosti (13).

1.2.5 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím těchto ukazatelů podnik měří svou schopnost využívat investované finanční prostředky, tedy jak efektivně hospodaří se svými prostředky.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel měří efektivnosti využití celkových aktiv podniku, udává počet obrátek aktiv za jeden rok (12).

Obrat dlouhodobého majetku

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Tento ukazatel měří efektivnost využívání budov, strojů a dalšího majetku, kde udává, kolikrát během roku se dlouhodobý majetek obrátí. Pro společnost má ukazatel vypovídací hodnotu o tom, zda by měla pořídit další produkční majetek či nikoliv (1).

Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Ukazatel udává, kolikrát za rok jsou jednotlivé položky zásob prodány a opět naskladněny (1).

1.3 Investice

Investice v širším pojetí v ekonomické teorii jsou většinou popisovány jako ekonomické činnosti, při nichž se daný subjekt vzdává své současné spotřeby ve prospěch spotřeby budoucí. Investice jsou peněžní výdaje vynaložené v procesu investování, kde se od nich očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období delšího než jeden rok (16).

1.3.1 Rozdělení investic

Z makroekonomického hlediska se člení investice na hrubé a čisté. Za hrubé investice je pokládán přírůstek v podobě investičních statků za dané období, kde pod investičními statky si lze dosadit budovy, stroje, zařízení nebo také změnu zásob. Hrubé investice jsou výsledkem výběru mezi výrobou spotřebních statků a výrobou investičních statků. V okamžiku, kdy je obětována část spotřeby v souvislosti s preferencí investičních statků, lze očekávat posílení národní ekonomiky v důsledku růstu HNP (hrubého národního produktu). Čisté investice jsou chápány jako rozdíl mezi hrubými investicemi a znehodnocením kapitálu (odpisy). Tyto investice nebývají mnohdy ve statistikách uváděny v souvislosti s obtížným určením míry znehodnocení kapitálu za pomoci odpisů (16).

Z makroekonomického pohledu je vývoj investic závislý v první řadě na monetární a daňové politice státu, v další řadě na státních složkách, poskytování státních záruk, politice státu ohledně dotací a dotací z fondů Evropské unie (16).

Z mikroekonomického hlediska jsou investice chápány jako jednorázové kapitálové výdaje, které budou generovat peněžní příjem v budoucím období v souvislosti s očekávanou dobou životnosti dlouhodobého majetku. Lze tedy usuzovat, že investice pro podnik znamená odložení okamžité spotřeby, od které očekává budoucí ekonomický přínos ve formě zhodnocení vložených prostředků, případně růst hodnoty podniku. Při investičním rozhodování musí brát podnik v úvahu několik faktorů, které ovlivňují úspěšnost investice, potažmo zhodnocení vložených prostředků (16).

Z mikroekonomického hlediska existují tři základní skupiny investic, mezi které patří hmotné investice, nehmotné investice a finanční investice (16).

1.3.2 Investiční rozhodování v podniku

Rozhodování o investiční činnosti je řazeno mezi nejvýznamnější druhy rozhodnutí v dané firmě. Cílem je dosažení rozhodnutí o tom, zda připravované investiční projekty přijmout nebo odmítnout. Rozhodnutí určuje kdy, kolik do čeho a jak investovat. Investiční rozhodování má vliv na budoucí vývoj, prosperitu a další existenci podniku, proto je důležité, aby vycházelo z firemní strategie a přispívalo tak k její realizaci (21).

Investiční činnost a její financování podnikem je v porovnání s běžnou provozní činností a jejího financování charakteristická několika základními specifiky:

- **Rozhodování v dlouhém časovém horizontu** zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti. Dlouhodobý majetek ovlivňuje běžné hospodaření společnosti několik let, a to jak z hlediska výnosnosti, tak i z hlediska likvidity (16).
- **Zohlednění možnosti rizika**, které sebou nese především delší časový horizont, kde mohou nastat odchylky od původního záměru. Mohou nastat odchylky od očekávaných výdajů, očekávaných příjmů z investice a tím i očekávané výnosnosti (16).
- **Kapitálová náročnost investice**, která vyžaduje velké jednorázové vklady, mnohdy přesahuje možnosti společnosti a je tedy nutné zohlednit možnost využití i jiných zdrojů financování (16).
- **Časová a věcná koordinace účastníků investičního procesu** investiční činnosti je poměrně náročná, kde je nutné zohlednit ekonomické zájmy všech účastníků (investoři, dodavatelé, projektanti) (16).

1.3.3 Investiční strategie

Ujasnění podnikových a investičních cílů samo o sobě nezaručuje jejich dosažení. Potřeba je zformovat investiční strategii tedy postup, jak dosáhnout požadovaného investičního cíle (1).

Respektování základního cíle a dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování znamená, že investor každou svou investiční příležitost posuzuje s přihlédnutím na faktory:

- očekávaný výnos z investice,
- očekávané riziko investice,
- očekávaný důsledek na likviditu (16).

Za ideální investiční příležitost lze považovat tu s maximálním výnosem, nízkým rizikem a vysokou likviditou, takové investice se v praxi takřka nevyskytují, proto se investor musí rozhodnout pro preferenci některého z uvedených faktorů. Podle preference těchto faktorů jsou rozeznávány různé typy investičních strategií:

- **Strategie maximalizace ročních výnosů** – investor preferuje co nejvyšší roční výnos a nehledí na růst ceny investice nebo na její udržení. Tento typ strategie je vhodné uplatňovat při nižším stupni inflace, kde roční výnosy nejsou tolik znehodnocovány a tím si udržují svoji reálnou hodnotu.
- **Strategie růstu ceny investice** – u těchto investic investor preferuje co nejvyšší zvýšení hodnoty původního investičního vkladu, kde běžný výnos z investice je pro investora více méně vedlejší. Tento typ investiční strategie je vhodný při vyšším stupni inflace, kde jsou znehodnocovány běžné roční výnosy, ale budoucí hodnota majetku roste.
- **Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** – u této strategie si investor vybírá investice, které přinášejí v budoucnu jak růst ceny investice v budoucnu, tak růst ročních výnosů. Takové investice jsou z hlediska základního finančního cíle pro podnik nejideálnější, avšak v praxi se vyskytují velice sporadicky.
- **Agresivní strategie investic** – investor preferuje investice s vysokým stupněm rizika, kde je toto riziko kompenzováno možností vzniku vysokých výnosů.
- **Konzervativní strategie** – investor postupuje velice opatrně, má averzi k riziku a vybírá tedy projekty bezrizikové či s nízkým stupněm rizika, tyto investice jsou spojeny s nižší výnosností.
- **Strategie maximální likvidity** – u této strategie dává investor přednost investicím, které se dají velice rychle se transformovat na peníze, které jsou co nejlikvidnější. U těchto investic je zpravidla nižší výnosnost. Této strategii využívá podnik, který má problémy se zabezpečením své likvidity (16).

V souvislosti s výše uvedenými charakteristikami typů investičních strategií vyplývá, že výběr strategie je dán konkrétními podmínkami, za kterých podnik investuje, a také konkrétními dílčími cíli, které v daném období sleduje (16).

1.3.4 Fáze investičních projektů

Investiční projekt je soubor ekonomických a technických studií, které by měly sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování dané investice. Investiční projekty bývají významně ovlivňovány vnějším prostředím a zároveň každý projekt působí na své okolí. V prvotní fázi by projekty měly mít určeny konkrétní cíle. Jedná se zejména o ekonomické cíle (předpokládaný obrat, rentabilita, peněžní tok), technické cíle (výrobní kapacita, bezpečnost, spolehlivost) a časové cíle (zahájení výstavby, užívání). Dominantní roli v cílech investičního projektu hraje finanční efektivnosti a vliv projektu na likviditu, protože rozhodujícím kritériem daných projektů je přínos k zisku a tržní hodnotě společnosti (16).

Z hlediska délky životnosti jednotlivých fází se investiční projekty připravují a realizují ve čtyřech po sobě následujících fázích:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace (21).

Předinvestiční příprava investic je základním výchozím předpokladem úspěchu realizace projektů a jejich fungování. Cílem předinvestiční přípravy je především – identifikovat projekt a jeho různé varianty, vyloučit méně vhodné projekty a vybrat nejvhodnější variantu, rozhodnout o lokaci projektu a navrhnout technické řešení, posoudit ekonomickou stránku projektu včetně jeho financování. Vyvrcholením předinvestiční přípravy je vypracování tzv. prováděcí studie (16).

Investiční fáze je tvořena větším počtem činností, které vytváří náplň realizace projektu. Pro zahájení investiční fáze je nutné vytvořit právní, finanční a organizační rámec pro realizaci.

Investiční fáze jsou rozděleny do několika etap:

- zpracování zadání,
- zpracování úvodní dokumentace,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- vlastní realizace,
- příprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz,
- aktualizace dokumentace a systému (21).

Provozní fáze následuje po uzavření všech činností investiční fáze a týká se celé realizace projektu. V případě správné realizace předinvestiční a investiční fáze výrazně snižuje možnost vzniku obtíží v této fázi, avšak není možné je zcela vyloučit. Možné problémy je nutné posuzovat z krátkodobého i dlouhodobého hlediska, kde z krátkodobého hlediska se jedná velmi často o obtíže týkající se přímo výrobní části a uvedení do provozu. Původ většiny problému je v realizační fázi projektu, kde dopady se projevují v nákladové oblasti. Z dlouhodobého hlediska jsou problémy obsaženy v celkové strategii, na které byl daný projekt založen. Tyto problémy mají dopad jak v oblasti výnosové, tak i v nákladové (21).

Fází ukončení provozu a likvidace nastává závěr života projektu, kde dochází k zastavení výroby, demontáži zařízení a jeho následné likvidaci, kde je důležité brát v úvahu i náklady spojené s touto likvidací. Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace investice vyjadřuje likvidační hodnota projektu, která je součástí peněžního toku posledního roku životnosti projektu (21).

1.3.5 Riziko investování

K oblasti investování respektive podnikání neodmyslitelně patří riziko. Vedení podniku se snaží o dosahování co nejlepších hospodářských výsledků. Na druhou stranu je vystaven nebezpečí neúspěchu, které může přinést podniku finanční ztrátu nebo dovést podnik ke krachu (16).

Za zdroje rizika v souvislosti s investicemi nelze považovat pouze nekvalitně zpracovaný investiční projekt, ale celý systém fungování ekonomiky. Mezi zdroje, které mají vliv na úspěšnost investice, lze zařadit:

- změny v makroekonomické a hospodářské politice,
- změny mezinárodního a politicko-ekonomického okolí,
- změny v poptávce,
- změny cen vstupů,
- změny ceny hotové produkce,
- podcenění kapitálových výdajů,
- kvalifikace vedení společnosti a její postoj k riziku (16).

Pro vyhodnocení rizikovosti investice je stěžejní postoj investora k riziku, tedy jeho averze, neutrální postoj nebo sklon k riziku. Postoj ovlivňuje nejen samotný proces hodnocení, ale hlavně jeho výsledky (19).

1.3.6 Financování investic

Prostředky pro rozvoj společnosti lze získat různými způsoby. Hlavním zdrojem financování by měly být vlastní prostředky vhodně doplněny dalšími zdroji. Správně načasované využití externího zdroje financování ve vhodné chvíli a na správném místě může celkové náklady na investici efektivně snížit (20).

Zdroje financování podniku:

Podle toho, jakým způsobem podnik získává kapitál pro své financování, rozlišujeme zdroje financování do dvou skupin. První skupinou vnitřní (interní) zdroje, kde kapitál je získáván vnitřní činností podniku. Do druhé skupiny patří vnější (externí) zdroje, kde kapitál je získáván mimo podnik (16).

Interní zdroje jsou obecně považovány za dražší způsob financování, protože vlastník, který vkládá finanční prostředky do podniku, podstupuje vyšší riziko.

Mezi interní zdroje patří:

- zisk po zdanění a úhradě dividend, nerozdělený zisk z minulých let,
- rezervy,
- rezervní fondy,
- odpisy dlouhodobého majetku,
- ostatní interní zdroje (16).

externí zdroje

- úvěry (bankovní, obchodní, dodavatelský),
- emise akcií,
- emise dluhopisů,
- finanční leasing,
- projektové financování (16).

1.4 Plánování peněžních toků z investice

Peněžní tok z investičního projektu představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Prognóza peněžních toků z investičního projektu tvoří základ pro většinu moderních metod hodnocení efektivnosti projektu. Kapitálové výdaje a peněžní příjmy nelze ztotožňovat s investičními náklady a ziskem, protože se od nich mohou odlišovat. Na základě doporučení finanční teorie by kapitálové výdaje měly být chápány komplexně, aby do nich byly zařazeny i ty výdaje, které nejsou v účetnictví vedeny jako investiční náklady, avšak s investicí těsně souvisí. I peněžní příjem z projektu se výrazně odlišuje od očekávaného zisku, tak jak je stanoven účetními pravidly. Stanovení předpokládaného peněžního toku z investičního projektu patří mezi nejobtížnější úkoly kapitálového plánování a investičního rozhodování. Důležité je zohlednění faktoru času a možného rizika odchýlení vývoje od předpokladu. Prognóza peněžních příjmů by měla být vykonána už v předinvestičním období a projektové přípravě (16).

Na základě teorie kapitálového plánování je doporučeno při predikci peněžních toků z investičního projektu respektovat následující principy:

- peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin,
- odpisy fixního majetku nelze zahrnovat do peněžních výdajů na provoz investice,
- peněžní toky by měli zobrazovat zdanění,
- do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování,
- utopené náklady by neměly být zahrnovány do kapitálových výdajů,

- peněžní toky z investičního projektu by měly zahrnovat alternativní náklady,
- potřeba zohlednit míru inflace v peněžních tocích,
- úroky z úvěrů či obligací by neměly být brány v úvahu při stanovení peněžních příjmů z projektu.

1.4.1 Kapitálové výdaje

Investice v podniku jsou obecně považovány jako veškeré peněžní výdaje většího rozsahu, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Při zúžení kapitálových výdajů pouze na výdaje určené pro pořízení hmotného dlouhodobého majetku, tak by měly obsahovat:

- výdaje na pořízení dlouhodobého majetku (pozemek, stavba, realizace stavební a strojní části projektu, výchova a zapracování nových pracovníků)
- výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí (trvalý přírůstek zásob, surovin, nedokončené výroby, přírůstek čistého pracovního kapitálu)

$$K = I + O - P \pm D$$

K – kapitálový výdaj

I – výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,

O – výdaj na trvalý přírůstek dlouhodobého pracovního kapitálu,

P – příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku,

D – daňové efekty (kladné nebo záporné) (16).

1.4.2 Identifikace peněžních příjmů z investičních projektů

Reálné vymezení očekávaných peněžních příjmů z investičního projektu je ještě obtížnější než stanovení kapitálových výdajů, kde to bývá nejkritičtější místo celého procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Důvodem je fakt, že doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení, proto se vliv faktoru času značně prohlubuje. Možný vliv může mít také promítnutí inflace (16).

Mezi roční peněžní příjmy z investičního projektu během doby jeho životnosti se řadí:

- zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší,
- roční odpisy,
- změny oběžného majetku spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti (čistý pracovní kapitál),
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti, upravená o daň (16).

$$P = Z + A + O + P_M + D$$

P – celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,

Z – roční přírůstek zisku po zdanění (úroky z úvěru nejsou zahrnovány do nákladů),

A – přírůstek ročních odpisů v důsledku investice,

O – změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti (ČPK),

P_M – příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti,

D – daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti (16).

1.5 Metody hodnocení efektivnosti investic

Celková efektivnost investičního projektu by se měla posuzovat podle toho, jak přispívá k hlavnímu cíli podnikání firmy, tedy jak přispívá k maximalizaci její tržní hodnoty pro vlastníky. Finanční kritéria hodnocení investičních projektů si zachovávají svou dominantní úlohu i při vícekritériálním hodnocení (16).

Pro posuzování efektivnosti investičních projektů a jejich výběr existuje několik metod. Podle toho, zda příslušné metody hodnocení efektivnosti investičního projektu zohledňují faktor času, se dělí metody na statické a dynamické (16).

Statické metody lze použít v případě, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investici, jedná se tedy o jednorázové koupě fixního majetku, jako jsou stroje, budovy. Důležitým faktorem je diskontní sazba, tedy požadovaná míra výnosnosti, kde čím je její hodnota nižší, tím je vliv faktoru času méně významný (16).

Dynamické metody jsou používány k vyhodnocování takových investičních projektů, kde se počítá s delší dobou pořízení dlouhodobého majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti. Respektování faktoru času podstatně ovlivňuje propočty

efektivnosti investičních projektů, což má významný vliv na úvahy o přijetí či nepřijetí projektu, o výběru vhodné z variant projektu (16).

Dalším způsobem, kterým lze třídit metody hodnocení efektivnosti, je pojetí dle efektů z investičních projektů, kde jsou rozlišovány metody:

a) Metody, kde kritériem je zisk

Metody chápou zisková kritéria jako efekt investování. Tokové pojetí je více komplexní než nákladová kritéria. Účetní zisk však z finančního hlediska nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů, protože neobsahuje příjmy ve formě odpisů a další peněžní příjmy v souvislosti s investováním (16).

b) Metody, kde kritériem hodnocení jsou náklady

U těchto metod vystupuje jako efekt investování úspora nákladů, mezi které jsou zahrnuty náklady investiční i provozní. Jednorázové investiční náklady a roční provozní náklady jsou spojeny do ročních průměrných nákladů, které reprezentují požadovaný výnos z vložených prostředků, navýšený o roční odpisy a další provozní náklady. Na základě ročních průměrných nákladů lze spočítat pouze srovnatelnou efektivnost, tedy určení, který z projektů je více vhodný. Není možné však vyjádřit absolutní efektivnost jednotlivého projektu a jeho přínos k tržní hodnotě společnosti (16).

c) Metody, kde kritériem hodnocení je čistý peněžní příjem z projektu

Při hodnocení efektivnosti investičního projektu se dle současné teorie primárně klade důraz na kritéria opírající se o peněžní příjem z projektu, tedy zisk po zdanění vyvolaný investicí navýšený o odpisy a případné další příjmy (16).

Mezi nejčastěji používané metody vyhodnocování efektivnosti patří:

- čistá současná hodnota,
- vnitřní výnosové procento,
- index rentability,
- průměrná výnosnost investičního projektu,
- doba návratnosti investičního projektu,
- ekonomická přidaná hodnota (16).

1.5.1 Diskontní sazba

Z důvodu různé časové hodnotě peněz nelze sčítat příjmy a výdaje realizované v různých časových obdobích. Technika diskontování je používána k přepočtu peněžních toků uskutečněných v různých časových obdobích na jejich současnou hodnotu k danému časovému okamžiku, kde respektuje rozdílnou časovou hodnotu peněz. Za diskontované toky jsou považovány peněžní toky převedené na současnou hodnotu. Úroková míra je označována jako diskontní sazba, která slouží ke stanovení ekonomické efektivnosti investičního projektu (16).

Diskontní sazba podniku je používána k určení diskontní sazby investičního projektu, kde je její hodnota tvořena čistou současnou hodnotou a indexem rentability. Diskontní sazba zabezpečuje úhradu nákladů cizího kapitálu, ale i odměnu vlastníkům společnosti za vynaložený kapitál, je tedy totožná s náklady celkového kapitálu společnosti. Náklady jsou stanoveny jako aritmetický průměr nákladů cizího a vlastního kapitálu (21).

Určení nákladů vlastního kapitálu je poměrně složitý proces, je však možné pro jeho zjednodušení použít některé přístupy, které jsou schopny tento proces značně usnadnit. Pro výpočty praktické části diplomové práce byly vybrány níže uvedené modely:

- **Náklady vlastního kapitálu jako průměr rentabilit vlastního kapitálu (ROE)**

Tato metoda patří mezi klasické způsoby výpočtu WACC, ukazatel lze vypočítat pomocí níže uvedeného vzorce:

$$WACC = W_d * k_d * (1 - T) + W_s * k_s$$

W_d – cizí úročený kapitál

k_d – sazba nákladů cizího kapitálu

T – daňový štít

W_s – vlastní investovaný kapitál

k_s – sazba nákladů vlastního kapitálu (1).

- **Náklady vlastního kapitálu jako odvětvový průměr nákladů vlastního kapitálu**

U této metody se pro určení nákladů vlastního kapitálu používají hodnoty odvětvového průměru, které jsou následně dosazeny do výše uvedeného vzorce.

- **Náklady vlastního kapitálu pomocí ratingového modelu (stavebnicový model)**

Podle tohoto modelu jsou náklady na vlastní kapitál kvantifikovány jako obětované zhodnocení (výnosnost) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné dosáhnout, pokud by bylo investováno do alternativní, stejně rizikové investiční příležitosti (1).

Tato metoda je využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při tvorbě analýz průmyslové sféry, výpočet lze provést pomocí níže uvedeného vzorce:

$$k_s = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

K_s – průměrné náklady na kapitál,

R_f – bezriziková sazba

r_{LA} – riziková přírážka za velikost podniku

r_{POD} – riziková přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTAB}$ – riziková přírážka za finanční stabilitu podniku (1).

Hodnota rizikové přírážky za velikost podniku lze vypočítat podle níže uvedeného vzorce, kde hodnota úplatných zdrojů podniku (UZ) je určena jako součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Při hodnotách UZ vyšších než 3 mld. CZK, zle r_{LA} vynechat, pokud jsou hodnoty nižší než 100 mil. CZK je $r_{LA} = 5\%$. Při hodnotách mezi 100 mil. a 3 mld. CZK lze použít vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

UZ – velikost úplatných zdrojů v mld. CZK (1).

Pro následný výpočet ukazatele WACC se použije vzorec:

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * k_s + \frac{EAT}{EBT} * k_d * (\frac{UZ}{A} - \frac{E}{A})}{\frac{E}{A}}$$

A – aktiva

E – vlastní kapitál

EBIT – hospodářský výsledek před zdaněním

EAT – hospodářský výsledek po zdanění (1).

1.5.2 Čistá současná hodnota

Tato metoda patří mezi dynamické metody vyhodnocování efektivnosti investičních projektů, kde za efekt z investice považuje peněžní příjem z projektu. Metodu lze definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálových výdajem. Investici lze realizovat pouze v případě, že je čistá hodnota investice vyšší než nula, kde nejvýhodnější z investičních variant je následně ta, která má maximální čistou současnou hodnotu investice (16).

$$\check{C} = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_N}{(1+i)^N} - K$$

Č – čistá současná hodnota

P – peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti

i – požadovaná výnosnost (úrok v % /100)

N – doba životnosti

K – kapitálový výdaj (16).

$$\check{C}SH = \check{C}SP - \check{C}SV$$

ČSH – čistá současná hodnota

ČSP - diskontovanou hodnotou příjmů z investice

ČSV – diskontovaná hodnota nákladů na investici (16).

1.5.3 Vnitřní výnosové procento

Tato metoda patří mezi dynamické metody hodnocení investičních projektů, která za efekt považuje peněžní příjem z projektu a respektuje časové hledisko. Vnitřní výnosové procento (VVP) lze definovat jako takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z projektu se rovná kapitálovým výdajům (16).

Číselně VVP vyjadřuje diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. Čím větší je vnitřní výnosové procento investice, tím lepší je její relativní výnosnost, které porovnává budoucí příjmy z investice s počátečním kapitálovým výdajem. Metoda vnitřního výnosového procenta určuje předpokládanou výnosnost investice, kterou lze porovnat s požadovanou výnosností. Toto metodu lze použít pouze u projektů, u kterých na počátku investičního procesu jeden nebo více záporných peněžních toků, kde všechny další toky jsou již kladné (1).

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K = 0$$

P_n – peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu,

K – kapitálový výdaj,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – hledaný úrokový koeficient (16).

Pro investice s dobou životnosti delší než dva roky nelze obecně stanovit matematicky přesný vzorec pro výpočet VVP. Z tohoto důvodu jsou využívány metod pokusů a omylů nebo iteračních metod (1).

Postup pro výpočet VVP pomocí iteračního způsobu je následovný:

1. Výběr libovolné hodnoty diskontní sazby – k , následný výpočet ČSH
2. Je-li ČSH, pak je zvolená hodnota – k nižší než je vnitřní výnosové procento (VVP) a zvolená hodnota k se označí jako k_N a příslušná hodnota ČSH jako $ČSH_N$

3. Výběr vyšší hodnoty – k , následný výpočet ČSH, je-li hodnota opět kladná, je nutné hodnotu – k zvyšovat tak dlouho, dokud nebude ČSH záporná, diskontní sazba, pro kterou je ČSH záporná, je vyšší než VVP, proto se označí jako k_V a příslušná ČSH jako $ČSH_V$
4. Přibližnou hodnotu VVP pak lze vypočítat podle vzorce

$$VVP = k_N \frac{ČSH_N}{ČSH_N - ČSH_V} * (k_V - k_N)$$

5. Pokud vyšla první hodnota ČSH záporně, byla nalezena hodnota v bodu 3. (BPV_N a k_N , nalezenou hodnotu – k je nutné snižovat tak dlouho, dokud nebude ČSH kladná (NPV_N a k_N), pro výpočet přibližné hodnoty VVP se vše dosadí do vzorce (1).

1.5.4 Index rentability

Index rentability neboli index ziskovosti znázorňuje relativní ukazatel, který vyjadřuje poměr mezi očekávanými diskontovanými příjmy a počátečním kapitálovým výdajem. Investici lze považovat za efektivní v případě, že index rentability nabývá hodnot vyšších než 1. Čím jsou hodnoty vyšší, tím je projekt pro společnost z ekonomického hlediska výhodnější (16).

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N Pn \frac{1}{(1+i)^n}}{K}$$

I_z – index ziskovosti rentability

Pn – peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu,

K – kapitálový výdaj,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100) (16).

1.5.5 Průměrná výnosnost investičního projektu

Tato metoda nepovažuje za efekt z projektu úsporu nákladů nebo peněžní příjem, ale zisk, který projekt přináší, kde se obvykle jedná o průměrný roční zisk po zdanění. Metoda může být aplikována na investiční varianty s různou dobou životnosti. U této metody není nutné splňovat podmínku, kdy obě varianty mají stejná objem produkce. Porovnáním průměrné výnosnosti investičního projektu s požadovanou minimální výnosností lze zjistit i absolutní efektivnost, tedy zda je investice pro podnik jako taková přijatelná či nikoliv (16).

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

V_p – průměrná výnosnost investičního projektu,

Z_n – roční zisk z projektu po zdanění,

I_p – průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně,

N – doba životnosti,

n – jednotlivá léta životnosti (16).

Zjednodušeným ukazatelem pro hodnocení investice je rentabilita investice. Tento ukazatel považuje zisk jako hlavní efekt projektu. Obvykle se počítá s průměrným ročním ziskem po zdanění, který zobrazuje přínos projektu pro podnik (1).

$$r_I = \frac{Z_r}{IN}$$

r_I – průměrná výnosnost,

Z_r – průměrný čistý zisk plynoucí z investice,

IN – náklady na investici (1).

1.5.6 Doba návratnosti investičního projektu

Tato metoda patří mezi často používaná kritéria hodnocení investičních projektů. Výsledná hodnota určuje dobu, za kterou bude projekt splacen z peněžních příjmů, které projekt zajistí, zjednodušeně ze svých zisků po zdanění a odpisů. Čím kratší je doba návratnosti, tím je projekt hodnocen pozitivněji.

Dobu návratnosti lze vypočítat jako počet let, kterých je potřeba k tomu, aby se kumulované budoucí příjmy vyrovnaly počátečním kapitálovým výdajům. Doba návratnosti investice může také zobrazovat i míru likvidity investice (16).

$$t = \frac{C_0}{CF/n}$$

t – doba návratnosti

C₀ – počáteční kapitálové výdaje

CF – kumulovaný diskontovaný CF

N – počet let životnosti (1).

1.5.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) vyjadřuje významné hodnotové kritérium úspěšnosti podnikání, hodnocení efektivnosti investičního projektu, kde vychází z tzv. ekonomického zisku. Rozdíl ekonomického zisku v porovnání s účetním ziskem spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, ve kterých jsou kromě účetních nákladů zahrnuty i oportunitní náklady. V oportunitních nákladech jsou obsaženy úroky z vlastního kapitálu a odměna za riziko.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál. Ukazatel vychází ze tří stěžejních hodnot, kterými jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), celkový investovaný kapitál (C) a průměrné náklady kapitálu (WACC)(1).

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

EVA – ekonomická přidaná hodnota

NOPAT – provozní výsledek hospodaření,

WACC – průměrné náklady na celkově investovaný kapitál,

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

EBIT – provozní zisk,

T – sazba daně z příjmu (1).

Aby se potvrdilo zvýšení původní hodnoty podniku o přidanou hodnotu, musí ukazatel EVA dosahovat kladných hodnot, čehož lze docílit pouze v případě, že provozní hospodářský výsledek bude převyšovat kapitálové náklady (1).

2 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V této části diplomové práce bude nejprve představena společnost AGRICOL s.r.o., následně budou provedeny analýzy potřebné ke zjištění finančního zdraví společnosti. Dále bude představen investiční návrh, který bude následně zhodnocen pomocí metod vycházejících z teoretické části práce.

2.1 Charakteristika společnosti

Společnost AGRICOL s.r.o. byla založena dne 6. 2. 1992 v Poličce, kde má své sídlo a hlavní provozovnu. Firma je ve vlastnictví tří tuzemských vlastníků, dva ji zastupují jako jednatelé. Roční obrat společnosti převyšuje 1 mld. CZK. Ve společnosti je zaměstnáno na 200 zaměstnanců, čímž se řadí mezi střední podniky ($50 < \text{AGRICOL s.r.o.} < 250$).

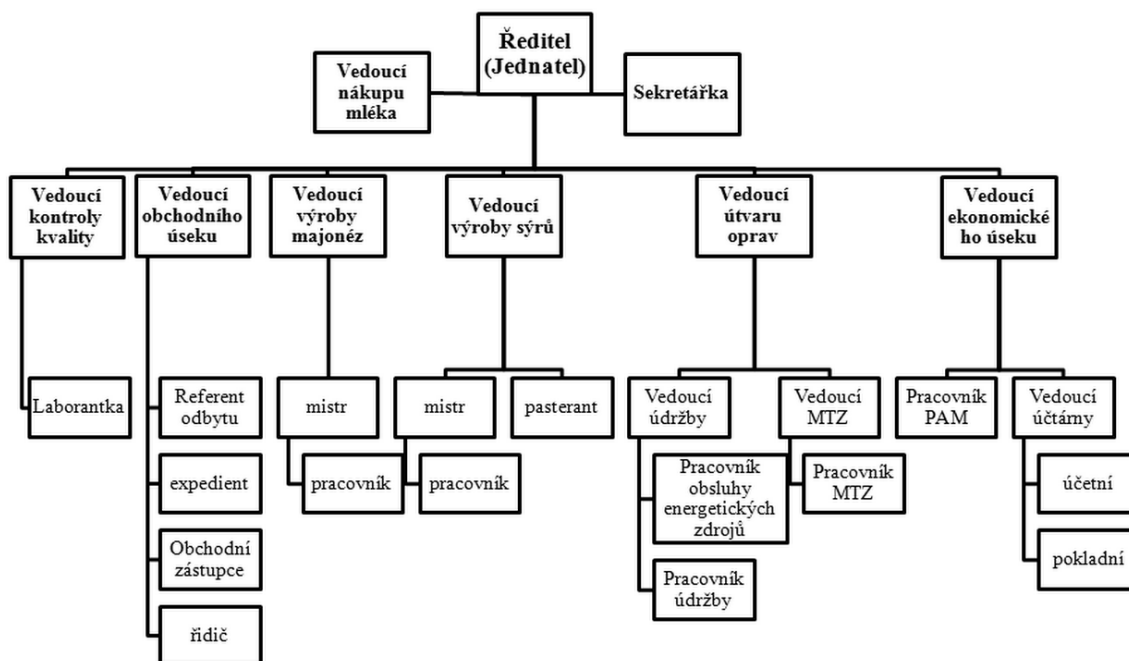
Základní informace

Obchodní firma:	AGRICOL s.r.o.
Sídlo:	Polička, T. Novákové 521, okres Svitavy, PSČ 57201
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Spisová značka:	C 2068 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
IČO:	46506721
DIČ:	CZ46506721
Základní kapitál:	4 500 000,- Kč
Den zápisu:	18. května 1992
Statutární orgán:	jednatelé
Jednatelé:	Ing. Antonín Andrlé, Ing. Jiří Roček
Způsob jednání:	každý jednatel zastupuje společnost samostatně (22).

Předmět podnikání

- Mlékárenství,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, silniční motorová doprava nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí (22).

Organizační struktura společnosti



Obrázek 2: Organizační struktura společnosti (Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Rozdělení výroby

Provoz společnosti je rozdělen do dvou hlavních středisek, kde v prvním se vyrábí majonézy a ve druhém sýry. Podnik každoročně zpracuje více jak 50 milionů litrů mléka, ze kterého vyprodukuje přibližně 5000 tun sýru ročně a přibližně stejné množství majonézy. Mezi hlavní výrobky společnosti patří sýry, konkrétně Eidam a Čedar a dále tatarské omáčky a ochucené majonézové krémy (23).

Financování společnosti

Podnik již delší dobu pro své financování nevyužil žádného bankovního úvěru. Politikou společnosti je vše financovat z vlastními zdroji. Hlavním zdrojem financování společnosti je zisk společnosti z prodeje výrobků.

Odběratelé společnosti

Mezi hlavní odběratele společnosti patří Penny market, Lidl, Tesco, Kaufland, Billa, Ahold a Makro (23).

2.2 Porterova analýza pěti sil

Pro společnost je při investičním rozhodování důležité znát prostředí, ve kterém se pohybuje. Také je nutné znát svoji konkurenci, znát její sílu a predikovat její možné budoucí kroky v závislosti na ekonomickou činnost podniku. Za tímto účelem bude společnost podrobena Porterově analýze, ze které vyplynou informace o pěti hlavních silách, které na podnik mohou působit.

Stávající konkurence

V potravinářském průmyslu, konkrétně ve výrobě majonéz a sýrů působí v České Republice velké množství firem, z čehož plyne poměrně vysoká soutěživost v tomto odvětví. Konkurenční podniky jsou tuzemské i zahraniční. Podíl společnosti na místním trhu je přibližně 10% u výroby polotvrdých sýrů a 15% ve výrobě majonéz.

Mezi zahraniční konkurenci patří dovozci výrobků ze sousedních států, mezi které patří hlavně Polsko, Německo a Slovensko. V ČR probíhá výroba ve vyšším množství spíše menších společností. Za hlavní konkurenty společnosti v oblasti výroby sýrů lze považovat společnosti MATEDA a.s. a OLMA a.s., dále na trhu působí mnoho menších firem. V oblasti výroby majonéz patří mezi hlavní konkurenty společnosti UNILEVER ČR, spol. s.r.o., BONECO a.s.

- **MATEDA a.s.** patří mezi největší zpracovatele mléka v ČR. Společnost sídlí v Českých Budějovicích. Podnik produkuje různorodou výrobu, která je rozložena do několika středisek v okolních městech. Ve společnosti je zaměstnáno více než 1500 zaměstnanců (24).

- **OLMA a.s.** se řadí mezi významné výrobce mléčných výrobků na tuzemském trhu. Společnost zaměstnává více než 400 zaměstnanců, sídlo se nachází v Olomouci (25).
- **UNILEVER ČR, spol. s r.o.** je nadnárodní společností, která má ve svém vlastnictví velké množství známých značek např. majonézy Hellmann's.
- **BONECO a.s.** se řadí mezi významnější výrobce majonéz. Sídlo společnosti se nachází v Kostelci nad Černými lesy, ve společnosti je zaměstnáno na 100 pracovníků (26).

Nová konkurence

Jistým omezením vstupu na trh je kapitálová náročnost. Pro potravinářskou výrobu tohoto charakteru je zapotřebí mnoho moderních zařízení, které téměř nelze použít v jiném odvětví, což by pro nového výrobce znamenalo vysokou počáteční investici, proto je nárůst nových firem v tomto odvětví minimální. V odvětví působí několik hlavních hráčů, kteří pokrývají většinu trhu. Pro nové menší společnosti jsou příležitosti ve výrobě okrajových specialit, které jiné společnosti nenabízejí.

Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatelé hlavních surovin pro výrobu mají poměrně nízkou vyjednávací sílu, kde výrazně rozšířená produkce mléka v ČR převyšuje spotřebu domácností, a to i při limitovaném exportu. Společnost spolupracuje s více než deseti dodavateli, nemá tedy jednoho hlavního dodavatele, který by mohl vystupovat jako monopol a určoval si cenu.

Vyjednávací síla odběratelů

V uvážení poměrně velké konkurence v odvětví je vyjednávací síla odběratelů vysoká. Výrobci nabízejí spoustu podobných téměř nerozlišitelných výrobků a odběratelé si tedy mezi nimi mohou vybírat a také ovlivňovat nákupní cenu. Tato síla se týká hlavně významných velkoobchodních společností, které mají svou síť prodejen po celé ČR. Mezi nejvýznamnější odběratele společnosti patří obchodní řetězce Kaufland, Lidl a Penny Market, kteří tvoří více než 50% tržeb společnosti.

Substituční výrobky

Nabídka substitučních výrobků je poměrně vysoká. Zákazník má možnost koupit téměř totožný výrobek od mnoha různých značek. Cílem jednotlivých společností je úsilí o diferenciaci u vybraných produktů, čímž se snaží získat loajalitu svých zákazníků.

2.3 SWOT analýza

Na základě provedení SWOT analýzy budou určeny silné a slabé stránky společnosti, příležitosti a hrozby budoucího okolí podniku, což má významný vliv na strategické plánování.

Silné stránky

- Dobré jméno, tradice výroby
- Pevná pozice na trhu
- Moderní technologie a vybavení
- Variabilita výroby
- Vlastní financování
- Nulové dluhové zatížení
- Likvidita

Slabé stránky

- Nedostačující výrobní kapacita
- Malé skladovací prostory
- Vysoké mzdové výdaje
- Nízká kontrola
- Silná konkurence
- Silní odběratelé

Příležitosti

- Růst poptávky
- Rozšíření výroby
- Nové technologie
- Nová zařízení
- Volné pozemky v okolí společnosti k prodeji
- Dotace EU
- Nové produkty

Hrozby

- Růst nákladů na vstupy, energie, pracovní síly, pohonné hmoty
- Kolísání cen surovin pro výrobu
- Pokles poptávky,
- Nepravidelné objednávky odběratelů
- Tlak na redukci cen ze strany odběratelů

Pro vypracování SWOT analýzy byly použity informace získané z komunikace s vedením společnosti. Cílem analýzy je ohodnocení silné a slabé stránky společnosti a také hrozby a příležitosti vnějšího okolí. Výsledkem analýzy jsou vyhodnocené zjištěné informace a návrhy možných řešení.

Výrobní kapacita patří mezi slabé stránky společnosti. V návaznosti na narůstající poptávku, kterou se společnost snaží uspokojovat, nemá podnik dostatečné prostory pro výrobu dostatečného množství sýru. Společnost aktuálně situaci řeší nákupem nezpracovaného sýru z Německa, který následně zpracuje ve výsledný výrobek. **Zvýšením výrobních kapacit společnost dokáže tuto slabou stránku eliminovat a v návaznosti s ní tu bude prostor i pro eliminaci dalších slabých stránek a hrozeb. Na druhou stranu se zde objevuje možnost pro maximální využití silných stránek společnosti a využití příležitostí nabízené vnějším okolím.**

Aktuální systém skladování je řazen mezi slabé stránky. Stávající skladovací a expediční prostory jsou v důsledku zvýšeného odbytu využívány v maximální míře, kde na skladech stále zůstávají již nepoužívané nahrazené stroje, také zde není zavedena pracovní funkce pro organizaci skladů. **Možný audit a reorganizace skladových prostor je stěžejní pro zkvalitnění skladování a eliminaci hlavních problémů.**

Společnost si cení práci zaměstnanců velice dobře a to jak pro manuální i administrativní práce, kde platové podmínky zaměstnanců jsou nadprůměrné v porovnání s pracovními možnostmi v daném regionu. Tato skutečnost je v mnoha ohledech silnou stránkou společnosti, kde nabídka práce obyvatel je vysoká, na druhou stranu tato skutečnost může pro společnost znamenat slabou stránku z hlediska nadměrných mzdových výdajů. Z tohoto důvodu by měl být kladen důraz podniku na zvyšování automatizace výroby, která je řešením pro vysoké osobní náklady. **Silnou stránku lze využít při rozšíření výroby, kde pro společnost nebude problém nabrat nové zaměstnance. Slabá stránka bude vyřešena zavedením moderních automatizovaných strojů, které potřebují menší množství pracovníků pro obsluhu při stejném nebo i vyšším objemu produkce.**

Mezi silné stránky společnosti patří její finanční situace, které je velmi dobrá. Společnost kromě dodavatelských úvěrů nemá žádné bankovní úvěry a závazky, veškerou svou činnost je zvyklá platit vlastními finančními zdroji. **V uvážení**

přebývajících financí z ekonomické činnosti z minulých let je rozšíření výroby vhodnou investicí v souvislosti s narůstající poptávkou a odbytem a nedostatečné aktuální výrobní kapacitě.

Výroba společnosti je velice variabilní, kde je podnik schopen přizpůsobit obalový materiál široké škále požadavků, proto patří mezi vhodné dodavatele pro všechny potencionální odběratele. **V souvislosti s vysokou variabilitou výroby společnost může při rozšíření výroby oslovit mnoho nových potencionálních odběratelů.**

Společnost využívá ke své výrobě moderní technologie a inovované postupy výroby, kde většina strojů jsou velmi dobře udržovány a kontrolovány. V potravinářském průmyslu je kladem vysoký důraz na čistotu a plynulý chod výroby, proto patří technologické a strojní zařízení společnosti mezi její silné stránky. **Této silné stránky bude moci společnost využít při rozšiřování své výroby.**

Společnost má velmi dobrou likviditu. **Podnik díky této silné stránce nabývá na důvěře ve svých obchodních vztazích a také v souvislosti s časnými platbami může využívat slev z fakturovaných částek za materiály.**

Možnou hrozbou pro společnost je tlak na slevy ze strany hlavních odběratelů, kde v souvislosti s tím podnik nedokáže stejným způsobem snižovat výkupní cenu mléka a dochází tak k snižování zisků. Další faktory jsou nepravidelné a nárazové objednávky, požadavky na dodání v těžko splnitelných termínech, dlouhé splatnosti faktur. **V souvislosti s rozšířením výroby a zvýšení počtu odběratelů vzrůstá vyjednávací schopnost společnosti, v souvislosti s tím se stane podnik méně závislý na jednotlivých odběratelů. Podnik je schopen vyjednat lepší podmínky s odběrateli a také při vyšších odběrech mléka bude schopen efektivněji stlačovat jeho cenu.**

V blízkosti společnosti se nacházejí volné pozemky k prodeji. **Pro rozšíření společnosti je vhodné mít všechny provozovny v rozumné vzdálenosti od sebe, proto by společnost měla využít tuto příležitost.**

Další příležitostí je využití dotací k rozšíření společnosti. **Společnost již v minulosti k pořízení nových technologií využila dotací. Pro tuto investici se nabízí využití dotace ze státního zemědělského investičního fondu.**

Ze SWOT analýzy vyplývá, že v souvislosti s rozšířením výroby má podnik vysoký potenciál, aby na základě svých silných stránek dokázal využít možných příležitostí, dále také, aby byl schopen maximálně eliminovat špatné stránky a s nimi spojené hrozby.

2.4 Finanční analýza společnosti

Při rozhodování o uskutečnění investičního projektu je důležité v první řadě posoudit finanční situaci společnosti pomocí vybraných elementárních metod finanční analýzy, které jsou uvedeny v teoretické části práce. Na základě této analýzy vyplynou informace o finančním zdraví společnosti a bude ni vytvořen objektivní pohled, na základě kterého vyplyne, zda je vhodné investici v podniku realizovat či nikoliv.

Pro výpočet daných ukazatelů byly použity účetní výkazy společnosti, konkrétně rozvaha a výkaz zisků a ztrát za období 2012 – 2015. Tyto výkazy jsou součástí příloh diplomové práce.

2.4.1 Rozdílové ukazatele

Při provedení analýzy rozdílových ukazatelů se vychází ze tří základních ukazatelů: čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.

Tabulka 1: Rozdílové ukazatele (Zdroj: vlastní zpracování)

V tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	98284	86521	128846	63190	199351
Čisté pohotové prostředky	-110401	-98652	-90457	-62671	9286
Čistý peněžní majetek	59042	38387	75141	13987	148339

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

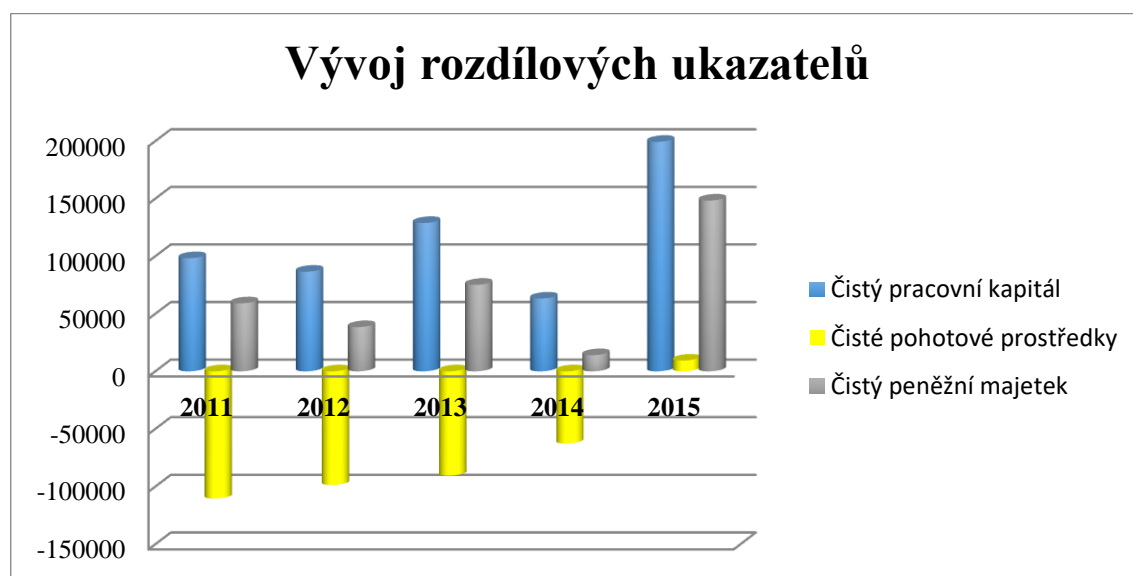
V celém sledovaném období měla společnost přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky, z čehož vyplývá, že ČPK byl v po celou dobu kladný. Jednotlivé hodnoty ČPK meziročně kolísaly, kde v roce 2014 dosáhly nejnižší hodnoty, na druhou stranu v následujícím roce 2015 byla hodnota nejvyšší. Lze tedy usuzovat, že podnik dlouhodobě disponuje dostatečně vysokým finančním polštářem, a je tedy dostatečně likvidní pro svou ekonomickou činnost.

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

V porovnání s předchozím je tento ukazatel očištěn o méně likvidní pohledávky. Ukazatel dosahoval záporných hodnot s rostoucím trendem, kde až v roce 2015 bylo dosaženo kladné hodnoty, což může naznačovat, že v podniku mohly nastat obtíže s platební neschopností. Společnost disponuje významnými pohledávkami z obchodních vztahů, které nejsou v ukazateli zahrnuty. V běžném provozu společnosti jsou tyto pohledávky průběžně inkasovány a zároveň jsou společností hrazeny její závazky z obchodních vztahů, a dochází tedy k vzájemnému pokrývání.

Čistý peněžní majetek (ČPM)

Tento doplňující ukazatel udává, o kolik korun by byl podnik v plusu nebo v mínusu v případě, že by uhradil všechny své krátkodobé závazky nejlikvidnějším majetkem. ČPM dosahoval po celé sledované období kladných hodnot, s čehož lze usuzovat, že podnik disponoval dostatkem finančních prostředků pro případ potřeby okamžitého splacení všech krátkodobých závazků.



Graf 1: Vývoj rozdílových ukazatelů (Zdroj: vlastní zpracování)

2.4.2 Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele patří mezi nejvyužívanější poměrové ukazatele, kde likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva a peněžní prostředky za účelem úhrady závazků. Ukazatelé vždy poměrují to, čím je možné platit, s tím, co je nutné zaplatit.

Tabulka 2: Ukazatele likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost	2011	2012	2013	2014	2015	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,65	1,46	1,65	1,32	2,20	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1,39	1,20	1,38	1,07	1,89	větší než 1
Okamžitá likvidita	0,27	0,48	0,54	0,69	1,06	0,2 - 0,5

Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

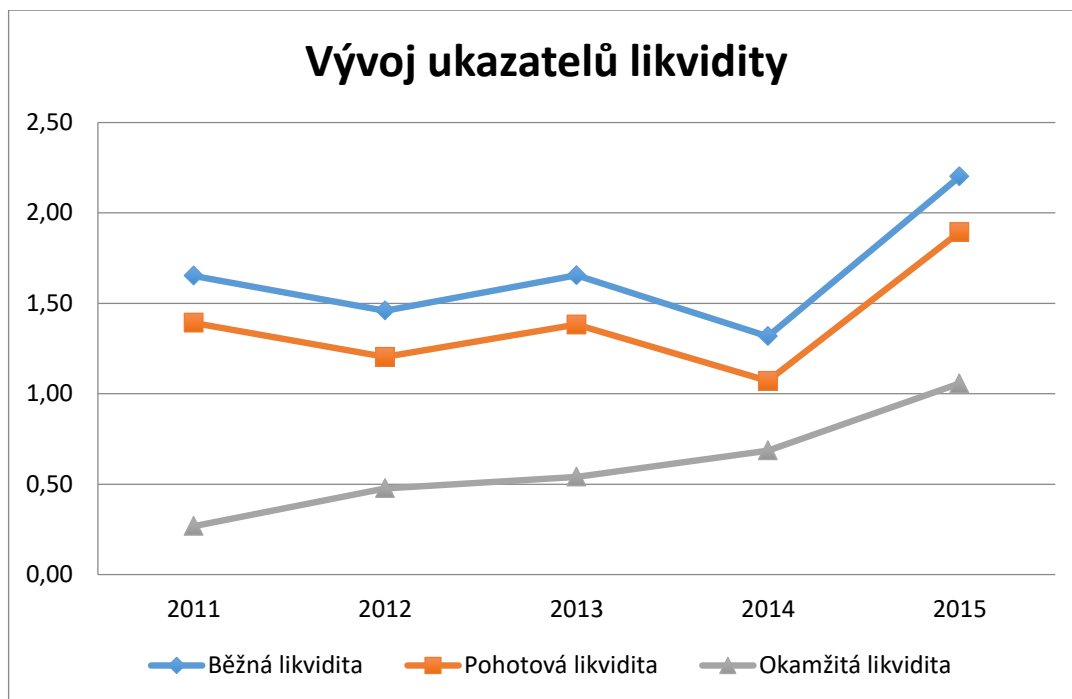
Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je společnost schopna hradit své závazky pouze z oběžných aktiv. Hodnoty ukazatele se pohybovaly kromě roku 2014 v doporučeném rozmezí, lze tedy hodnotit tento ukazatel jako vyhovující. Díky záměrnému udržování nízkých hodnot likvidity může společnost maximálně využívat svá oběžná aktiva.

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

Tento ukazatel vychází z předešlého, kde pro vyšší vypovědací schopnost nezahrnuje do oběžného majetku zásoby, které jsou nejméně likvidní složkou oběžných aktiv. Pohotová likvidita společnosti byla v celém sledovaném období v rozmezí doporučených hodnot, kde v roce 2015 dosáhla hodnot nejvyšších.

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

Ukazatel měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky, na základě čehož vypovídá o tom, kolikrát finanční majetek pokrývá okamžitě splatné závazky. Hodnoty okamžité likvidity byly po celé období nad minimální doporučenou hranicí, kde byl zaznamenán každoroční rostoucí trend, z čehož vyplývá, že společnost udržuje dostatek finančních prostředků na svých účtech.



Graf 2: Vývoj ukazatelů likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

2.4.3 Ukazatele rentability

Úkolem ukazatelů rentability je vyjádřit, do jaké míry a jak rychle se vložený kapitál společnosti vyplácí. S jejich pomocí lze zjistit celkovou efektivnost dané činnosti.

Tabulka 3: Ukazatele rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
ROS	2,14%	2,09%	5,54%	3,33	2,88
ROA	8,91%	7,13%	20,13%	11,55	9,16
ROE	15,02%	13,34%	33,63%	18,19	12,48
ROCE	16,04%	13,43%	35,45%	19,57	13,88

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel poměruje zisk s celkovými tržbami, podnik získá informaci o tom, kolik vyprodukoval zisku z celkových tržeb. Hodnoty ROS v posledních dvou letech sledovaného období měly klesající tendenci, což vypovídá o tom, že docházelo ke snižování podílu zisku na 1 CZK tržeb.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Ukazatel vypovídá o tom, do jaké míry se podniku daří z dostupných aktiv generovat zisk. ROA dosahovala po celé sledované období příznivých hodnot, kde obdobně jako u předchozího ukazatele nastal klesající trend v posledních dvou letech z důvodu snižujícího se hospodářského výsledku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel sleduje, do jaké míry je výnosný kapitál, vložený vlastníky společnosti. U tohoto ukazatele je možné sledovat klesající tendenci v posledních dvou letech, která vypovídá o meziročním snížení HV. Rentabilita dosahuje po celé období příznivých hodnot.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Ukazatel vyjadřuje výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu, kde rozlišuje, zda jde o vlastní nebo cizí zdroje. Rentabilita investovaného kapitálu dosahovala příznivých hodnot. Od roku 2013 lze sledovat klesající tendenci tohoto ukazatele, což vypovídá o snižování výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu.

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

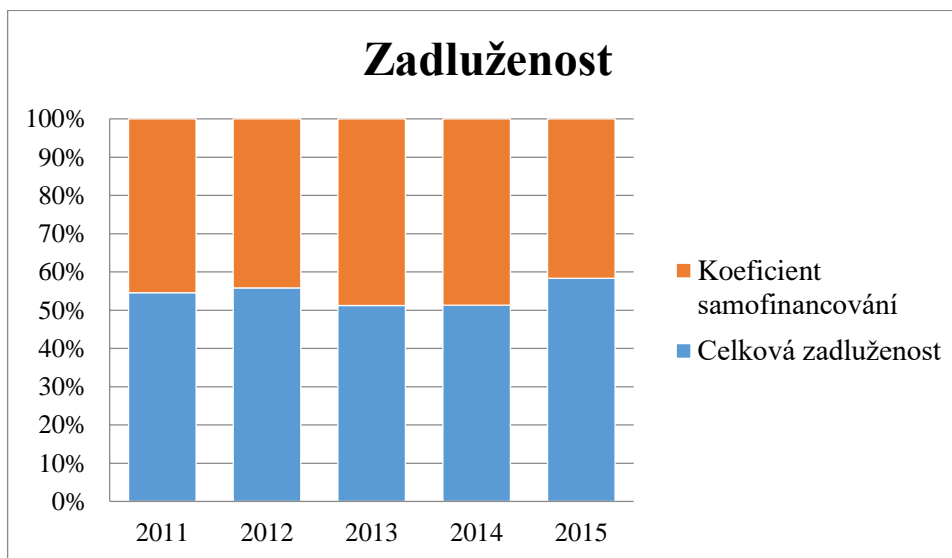
Pomocí těchto ukazatelů je udáván vztah mezi vlastními a cizími zdroji společnosti. Zadluženost je pro podnik do jisté míry žádoucí, kde cizí zdroje jsou obecně považovány za levnější zdroj kapitálu.

Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Jednotky	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	%	54,61	55,81	51,24	51,35	58,36
Koeficient samofinancování	%	45,39	44,19	48,76	48,65	41,64
Doba splácení dluhů	rok	0,21	0,17	0,14	0,09	0,02
Úrokové krytí	krát	20,09	16,10	77,62	47,53	37,86

Celková zadluženost

Zadluženost společnosti v průběhu sledovaných let kolísala, kde se po celou dobu pohybovala v rozmezí mezi 50 – 60%. Hodnoty představují zvýšenou celkovou zadluženost, podnik však nečerpá žádný bankovní úvěr. Největší část zicích zdrojů tvoří krátkodobé závazky.



Graf 3: Zadluženost (Zdroj: vlastní zpracování)

Koefficient samofinancování

Ukazatel udává, do jaké míry společnost využívá své vlastní zdroje k investicím. Hodnoty korespondují s celkovou zadlužeností, pohybují se v rozmezí 40 – 50 %. Pro vedení společnosti tento stav může vyhovovat, kde při daných hodnotách finanční páky se zvyšují i jejich zisky s minimálními náklady.

Doba splacení dluhů

Tento ukazatel poměruje cizí zdroje oproštěné o krátkodobý finanční majetek s provozní cash flow. Výsledný časový údaj vypovídá o tom, za jak dlouho by byl podnik schopen při stávající výkonosti splatit své dluhy. Ukazatel po celé sledované období dosahoval nízkých hodnot, což lze hodnotit jako pozitivní jev.

Úrokové krytí

Ukazatel dává informaci společnosti o tom, zda je schopna ze zisku vyprodukovaného cizím kapitálem hradit náklady na tento cizí kapitál. Hodnoty úrokového krytí po celé

sledované období převyšovaly doporučenou hranici, proto lze konstatovat, že dosahovaný zisk několikanásobně převyšoval placené úroky.

2.4.5 Ukazatele aktivity

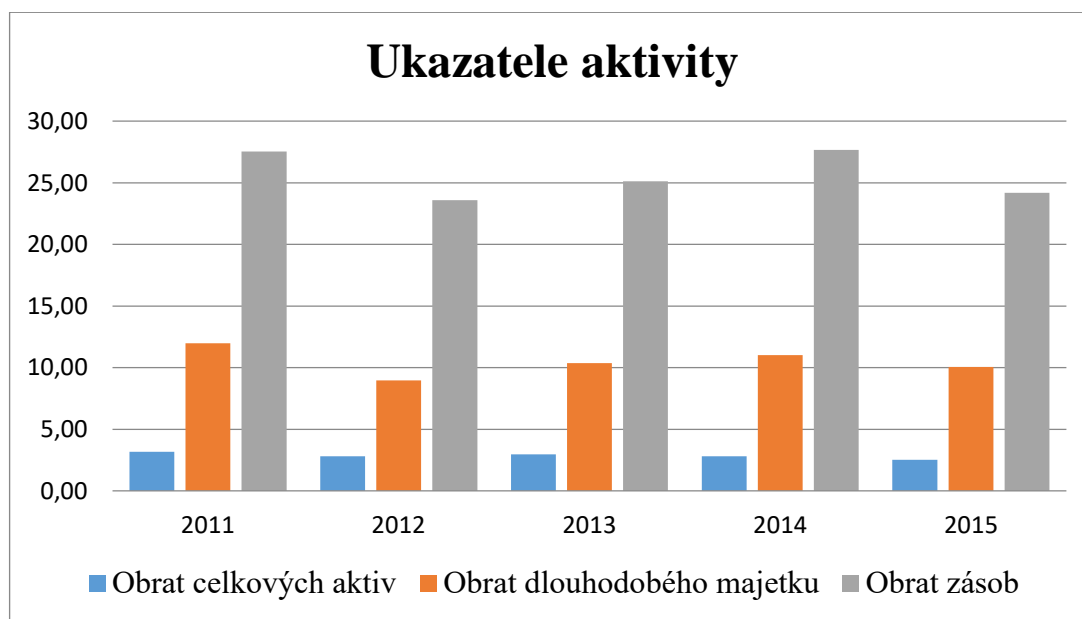
Tyto ukazatele zjišťují, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy, do jaké míry je schopna využít investované finanční prostředky.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Jednotky	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv	krát	3,19	2,82	2,96	2,80	2,53
Obrat dlouhodobého majetku	krát	11,98	8,95	10,38	11,02	10,06
Obrat zásob	krát	27,55	23,58	25,13	27,68	24,19

Obrat celkových aktiv

Ukazatel znázorňuje, kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby, které byly vytvořeny právě těmito aktivy. Aby podnik využíval efektivně svá aktiva, měly by se hodnoty ukazatele pohybovat v rozmezí 1,6 – 3 krát. Hodnoty ukazatele se po celé období pohybovaly u horní hranice doporučeného rozmezí. Podnik ve sledovaném období využíval svá aktiva na vrchní hranici efektivního využívání.



Graf 4: Ukazatele aktivity (Zdroj: vlastní zpracování)

Obrat dlouhodobého majetku

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát se DM během roku obrátí v tržby. Ukazatel výrazně přispívá k rozhodování o tom, zda by společnost měla pořídit další dlouhodobý produkční majetek. Ukazatel několikanásobně převyšuje obrat celkových aktiv, společnost tedy relativně efektivně využívá svého majetku. Pro společnost přichází v úvahu investice do dalšího dlouhodobého majetku.

Obrat zásob

Ukazatel udává informaci o tom, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a opět naskladněna. Ukazatel měl ve sledovaném období kolísavý vývoj, kde se obrat zásob pohyboval průměrně okolo 25 obrátek za rok. Zásoby jsou tvořeny z 30 – 40 % materiálem, výrobky a nedokončená výroba představují asi 60 – 70 % zásob.

2.5 Zhodnocení finančního zdraví společnosti

V této části diplomové práce je provedeno souhrnné hodnocení finanční situace společnosti. Z komplexního pohledu na výsledky hodnocení finanční situace je společnost zdravá bez výraznějších rizik, které by mohly vést k jejímu zániku. V mnoha ukazatelích se společnost dokonce pohybuje nad doporučenými hodnotami, kde je vidět, že se i podnik snaží tyto hodnoty udržovat.

Z analýzy rozdílových ukazatelů vyplývá, že je podnik dostatečně likvidní pro svou ekonomickou činnost, kde disponuje dostatečně velkým finančním polštářem. Zvýšenou pozornost by měla být věnována pohledávkám a závazkům z obchodních vztahů, ve kterých společnost váže významné množství finančních prostředků, kde včasné neinkasování pohledávek může znamenat rizika.

Na základě vyhodnocení ukazatelů likvidity vyplývá, že společnost nemá žádné problémy se svojí likviditou a je schopna včas platit své závazky. Jednotlivé ukazatele se ve sledovaném období pohybovaly v rozmezí doporučených hodnot, kde je mnohdy i převyšovaly. Rentabilita společnosti se dle vybraných ukazatelů pohybovala v příznivých hodnotách. V posledních dvou letech, v souvislosti s nižšími hodnotami hospodářských výsledků, lze pozorovat klesající trend rentabilit a tedy i nižší výnosnost vloženého kapitálu. Zadluženost společnosti se po celé období pohybovala v rozmezí

50 – 60 %, kde nejvýznamnější podíl představují krátkodobé závazky. Společnost nečerpá žádný bankovní úvěr.

Na základě hodnot ukazatelů aktivity vyplývá, že společnost využívá svá aktiva efektivně. Obrat dlouhodobého majetku několikanásobně převyšuje obrat celkových aktiv, což značí efektivní využívání majetku společností. Pro podnik přichází v úvahu investice do dalšího dlouhodobého majetku.

3 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Společnost AGRICOL s.r.o. se zabývá výrobou sýrů a majonéz. Mezi odběratele společnosti patří známé obchodní řetězce, restaurace, jídelny a další menší subjekty. Společnost v roce 2015 dosáhla obrátu více než 1,2 mld. CZK, čímž patří mezi významné producenty v mlékárenském průmyslu. Poptávka po výrobcích společnosti je vysoká, kde podnik dodává produkci sýrů nad rámec svých výrobních kapacit. Situace je aktuálně řešena příkupem bloků sýrů z Německa, které jsou následně zpracovány.

Před vedením společnosti stojí důležitý úkol, rozhodnout, jakým způsobem aktuální stav řešit, aby byl zajištěn plynulý chod podniku a zachována efektivní ekonomická činnost. Investiční příležitost vyplývající ze zvyšující se poptávky nabízí společnosti možnost realizovat investici za účelem navýšení kapacity své výroby. Výstavba nové haly s výrobní linkou může být vhodným řešením.

Vedení společnosti dle své politiky upřednostňuje financování investic pouze interními zdroji, kde využívá zejména nerozděleného výsledku hospodaření z minulých let. Hodnota nerozděleného VH v roce 2015 je více než 241 mil. CZK. Hlavním cílem společnosti je udržení současné pozice na trhu, kde chce podnik pozvolna expandovat v návaznosti na zvyšující se produkci.

Stanovené investiční náklady jsou ve výši 71,6 mil CZK. Společnost schopna krýt investici pouze vlastními zdroji v souladu se svojí politikou. Ve spojitosti s investicí zde je pro společnost příležitost získání dotace ze Státního zemědělského intervenčního fondu ve výši 10 mil. CZK.

Společnost od investice očekává, že její realizací dojde k navýšení její výroby a celkové tržby se zvýší o 30%. Očekávaná doba návratnosti investice je stanovena na 5 let. V souvislosti s rozšířením výroby je kalkulováno s vytvořením 20 nových pracovních pozic. Doba životnosti investice vychází z odpisového plánu nově pořízených strojů, kde po pěti letech dojde k jejich celkovému odpisu. V následující části práce bude tento investiční záměr v souladu s politikou společnosti a stanovenými předpoklady vyhodnocen pomocí vybraných metod, které pomohou stanovit ekonomický přínos investice, na jehož základě bude možné učinit investiční rozhodnutí.

3.1 Investiční náklady

Investiční náklady projektu určeny dle předpokládaných nákladů potřebných pro zajištění spuštění a provozování výrobního zařízení. Náklady investice byly vyčísleny ve spolupráci s ekonomem společnosti, kde na základě erudovaného odhadu byla určena celková pořizovací cena investice. V níže uvedené tabulce jsou vyčísleny náklady na jednotlivé části investice.

Tabulka 6: Přehled investičních výdajů (Zdroj: zpracováno ve spolupráci s ekonomem společnosti)

Položky	Náklady v tis.
Pozemek	1 600 000 CZK
Výrobní hala	50 000 000 CZK
Stroje	20 000 000 CZK
Celkem	71 600 000 CZK

3.2 Odpisový plán

Ve spolupráci s ekonomem společnosti v návaznosti již proběhlé investice v podniku byla pro odpis strojů zvolena doba 5 let a pro odpis budov doba 30 let. Výše odpisů v jednotlivých letech jsou uvedeny v níže uvedených tabulkách.

Tabulka 7: Účetní odpisy strojů (Zdroj: Zdroj: zpracováno ve spolupráci s ekonomem společnosti)

V tis. CZK	Pořizovací cena	odpisy	zůstatková cena
1. rok	20 000	4 000	16 000
2. rok	x	4 000	12 000
3. rok	x	4 000	8 000
4. rok	x	4 000	4 000
5. rok	x	4 000	0

Tabulka 8: Účetní odpisy budovy (Zdroj: zpracováno ve spolupráci s ekonomem společnosti)

V tis. CZK	Pořizovací cena	odpisy	zůstatková cena
1. rok	50 000	1667	48333
2. rok	x	1667	46667
3. rok	x	1667	45000
...
30. rok	x	1667	0

3.3 Navýšení osobních nákladů

V souvislosti s rozšířením výroby bude nutné zaměstnat nové pracovníky pro zajištění provozu výrobní linky, což bude pro podnik znamenat navýšení celkových osobních nákladů.

K zajištění provozu nové linky bude potřeba celkem 20 pracovníků. Výroba bude rozdělena do 3 směnného provozu po 6 pracovnících. Také přibude pozice pro zásobování linky ve dvousměnném provozu. Celkový počet zaměstnanců bude navýšen na 207 pracovníků, kde lze dle hodnot v níže uvedených tabulkách počítat s navýšením celkových osobních nákladů o 8,84%.

Tabulka 9: Náklady na nové pracovníky (Zdroj: zpracováno ve spolupráci s ekonomem společnosti)

Náklady	Měsíční	Roční
Průměrná mzda – 1 pracovník	27 000 CZK	324 000 CZK
ZP + SP hrazené zaměstnavatelem	9 180 CZK	110 160 CZK
Celkové náklady – 1 pracovník	36 118 CZK	361 180 CZK
Celkové náklady - 20 pracovníků	722 360 CZK	8 668 320 CZK

Tabulka 10: Změna osobních nákladů po realizaci investice (Zdroj: Zdroj: zpracováno ve spolupráci s ekonomem společnosti)

Náklady	Měsíc	Rok
Celkové osobní náklady 2015	8 172 000 CZK	98 066 000 CZK
Celkové osobní náklady po investici	8 895 000 CZK	106 734 000 CZK
Procentní navýšení nákladů	8,84%	8,84%

3.4 Sestavení plánu výroby

V souvislosti s rozsáhlostí investice a následného učinění odhadu ve spolupráci s ekonomem společnosti přinese nová linka možnost navýšení výrobních kapacit až o 40% oproti současné výrobě. Společnost očekává po uvedení linky do provozu navýšení výroby o 30%. Při uvážení současné poptávky po výrobcích společnosti a v případě, že by již nebyla plně využita kapacity výroby, by bylo možné ihned navýšit výrobu o 20%. Tuto hodnotu lze tedy považovat jako reálně dosažitelnou i v případě, že poptávka nebude mít rostoucí tendenci v souvislosti s očekáváním společnosti.

Při uvážení výše uvedených informací jsou pro budoucí výpočty stanoveny dva možné scénáře, které mohou v návaznosti na realizaci investice nastat:

- **Varianta A**

První varianta vychází z očekávání společnosti, realizací investice dojde k navýšení výroby a celkových tržeb o 30% oproti stávající výrobě, lze ji tedy považovat za optimistickou.

- **Varianta B**

Druhá varianta se odvíjí od současné poptávky odběratelů společnosti, kde realizací investice bude podnik schopen zvýšit výrobu a uspokojit tak poptávku, čímž budou celkové tržby navýšeny o 20% oproti stávající výrobě. Tato varianta byla záměrně vybrána jako minimum, kterého by společnost realizací investice měla dosáhnout.

V níže uvedené tabulce jsou uvedeny hodnoty tržeb v jednotlivých letech v návaznosti na zvýšení tržeb o 30% a o 20%.

Tabulka 11: Výpočet tržeb pro jednotlivé roky (Zdroj: vlastní zpracování)

V tis. CZK	2015	2019	2020	2021	2022	2023
Celkové tržby +20%	1233669	1480403	1480403	1480403	1480403	1480403
Navýšení o 20%	x	246734	246734	246734	246734	246734
Celkové tržby +30%	1233669	1603770	1603770	1603770	1603770	1603770
Navýšení o 30%	x	370101	370101	370101	370101	370101

V níže uvedených tabulkách jsou uvedeny změny čistého pracovního kapitálu (ČPK) v 1. roce podle obrátek běžných aktiv a pasiv pro varianty s 30% a 20% navýšením tržeb.

Tabulka 12: Změny ČPK v 1. roce podle obrátek oběžných aktiv a pasiv – 30% navýšení tržeb
(Zdroj: vlastní zpracování)

Oběžná aktiva/pasiva	Doba obratu	Počet obrátek	Tržby	Změna ČPK
Zásoby	12	29	370101	12769
Pohledávky	34	11	370101	34807
Závazky	38	9	370101	41575
Celkem	x	x	x	6001

Tabulka 13: Změny ČPK v 1. Roce podle obrátek oběžných aktiv a pasiv – 20% navýšení tržeb
(Zdroj: vlastní zpracování)

Oběžná aktiva/pasiva	Doba obratu	Počet obrátek	Tržby	Změna ČPK
Zásoby	12	29	246734	8513
Pohledávky	34	11	246734	23205
Závazky	38	9	246734	27717
Celkem	x	x	x	4001

3.5 Stanovení cash flow z investice

Pro výpočet očekávaného CF z investice byly použity jako výchozí data z účetních výkazů společnosti za rok 2015. Dále je pracováno s vypočtenými hodnotami z předchozích kapitol. Cash flow je vyhotoveno ve dvou variantách. První vychází z předpokladu 30% navýšení tržeb a druhá varianta s 20% navýšením tržeb.

- **Varianta A**

Tabulka 14: Výpočet očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – tržby 30%
(Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledky provozu projektu v tis. CZK	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY PROVOZNÍ	370765	370765	370765	370765	370765
Výkonová spotřeba	322608	322608	322608	322608	322608
PŘIDANÁ HODNOTA	48157	48157	48157	48157	48157
osobní náklady	8669	8669	8669	8669	8669
odpisy investice	5667	5667	5667	5667	5667
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	336944	336944	336944	336944	336944
HV před zdaněním	33821	33821	33821	33821	33821
Daň z příjmu právnických osob 19%	6426	6426	6426	6426	6426
VH po dani z příjmu	27395	27395	27395	27395	27395
Přírůstek odpisů investice	5667	5667	5667	5667	5667
Operativní CF = HV čistý + odpisy	33062	33062	33062	33062	33062
Změna čistého pracovního kapitálu	6001	0	0	0	0
Provozní CF = Operativní CF - změny ČPK	27061	33062	33062	33062	33062

- **Varianta B**

Tabulka 15: Výpočet očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – tržby 20%
(Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledky provozu projektu v tis. CZK	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY PROVOZNÍ	247177	247177	247177	247177	247177
Výkonová spotřeba	215072	215072	215072	215072	215072
PŘIDANÁ HODNOTA	32105	32105	32105	32105	32105
osobní náklady	8669	8669	8669	8669	8669
odpisy investice	5667	5667	5667	5667	5667
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	229408	229408	229408	229408	229408
HV před zdaněním	17769	17769	17769	17769	17769
Daň z příjmu právnických osob 19%	3376	3376	3376	3376	3376
VH po dani z příjmu	14393	14393	14393	14393	14393
Přírůstek odpisů investice	5667	5667	5667	5667	5667
Operativní CF = HV čistý + odpisy	20060	20060	20060	20060	20060
Změna čistého pracovního kapitálu	4001	0	0	0	0
Provozní CF = Operativní CF - změny ČPK	16059	20060	20060	20060	20060

4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

4.1 Diskontní sazba podniku

Za podnikovou diskontní sazbu byly zvoleny průměrné náklady na kapitál (WACC), které je možné vypočítat několika způsoby. V diplomové práci bylo použito vybraných metod, které vychází z teoretické části práce.

- **Náklady vlastního kapitálu jako průměr rentabilit vlastního kapitálu (ROE)**

V souvislosti s politikou a finanční situací společnosti se cizí úročený kapitál (W_d) na celkovém investovaném kapitálu nepodílí. Průměrná úroková sazba cizího kapitálu (k_d) se dle srovnání nabídek hlavních českých bank pohybuje v rozmezí 6 – 8% p. a. Aktuální sazba daně (T) z příjmu PO je ve výši 19% (daňový štít). Výše uvedené hodnoty jsou pouze informativní, protože nebudou mít vliv na následný výpočet. Pro stanovení nákladů na vlastní investovaný kapitál (W_s) byla vybrána metoda, kde jsou náklady (k_s) vypočteny jako průměrné hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE) za období let 2011 – 2015.

Tabulka 16: Rentabilita vlastního kapitálu za posledních pět let (Zdroj: vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015	Průměr
ROE	15,02%	13,34%	33,63%	18,19%	12,48%	18,53%

$$WACC = W_d * k_d * (1 - T) + W_s * k_s$$

$$WACC = 0,00\% * 8\% * (1 - 0,19) + 1 * 18,53\% = 18,53\%$$

Po dosazení hodnot do vzorce pro výpočet WACC vyplývá, že výsledné hodnoty v souvislosti s absencí investičního úvěru jsou totožné s průměrnou hodnotou ROE.

- **Náklady vlastního kapitálu jako odvětvový průměr nákladů vlastního kapitálu (ROE)**

Odvětvový průměr nákladů vlastního kapitálu (ROE) v potravinářské výrobě byl na konci roku 2016 ve výši 10,55% (statistiky MPO 2016). Tato hodnota je dosazena do stejného vzorce jako u předchozího výpočtu (27).

$$WACC = 0,00\% * 8\% * (1 - 0,19) + 1 * 10,55\% = 10,55\%$$

- **Náklady vlastního kapitálu pomocí ratingového modelu (stavebnicový model)**

Tato metoda je využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při tvorbě analýz průmyslové sféry. Ke kvantifikování nákladů vlastního kapitálu (k_s) se využívá tzv. stavebnicový model.

Hodnota bezrizikové sazby (r_f) byla stanovena jako hodnota míry výnosů státních obligací dle statistických údajů Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) za rok 2016. Také hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko (r_{POD}) a rizikové přírážky za finanční stabilitu podniku ($r_{FINSTAB}$) vycházejí ze statistických údajů MPO za konec roku 2016 (27).

$$k_s = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

$$k_s = 0,48 + 4,38 + 3,23 + 3,02 = 11,11\%$$

Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku (r_{LA}) vychází z níže uvedeného vzorce, kde UZ (velikost úplatných zdrojů) je uváděna v mld. CZK:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

$$r_{LA} = \frac{(3 - 0,284857)^2}{168,2} = 4,38\%$$

Vypočtené hodnoty jsou následně dosazeny do níže uvedeného vzorce pro výpočet průměrných nákladů na kapitál (WACC). Další data vycházejí z rozvahy a VZZ podniku za rok 2015. V souvislosti s absencí bankovního úvěru, vycházejí výsledné hodnoty WACC z nákladů vlastního kapitálu (k_s).

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * k_s + \frac{EAT}{EBT} * k_d * (\frac{UZ}{A} - \frac{E}{A})}{\frac{E}{A}}$$

$$WACC = \frac{\frac{284857}{488128} * 11,11\% + \frac{35540}{43360} * 8\% * (\frac{284857}{488128} - \frac{284857}{488128})}{\frac{284857}{488128}} = 11,11\%$$

V níže uvedené tabulce jsou porovnány výsledné hodnoty WACC, které byly vypočítány na základě výše uvedených metod. Pro porovnání je v tabulce uvedena i hodnota WACC pro odvětví potravinářské výroby (MPO 2016).

Tabulka 17: Přehled WACC vypočtených jednotlivými metodami (Zdroj: vlastní zpracování)

Metoda	WACC
Průměrné podnikové ROE	18,53%
Průměrné oborové ROE	10,55%
Stavebnicový model	11,11%
Odvětvový průměr	8,22%
Celkový průměr	12,10%

Rozdílnost výsledků různých metod naznačuje, jak moc složité je náklady na vlastní kapitál ohodnotit, což je způsobeno zejména tím, že se nejedná o účetní náklady, ale náklady ekonomické povahy. Na základě porovnání všech uvedených hodnot byl vypočítán jejich aritmetický průměr. Výsledná hodnota 12,10% bude použita jako diskontní sazba podniku.

4.2 Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů

Ke stanovení současné hodnoty očekávaných příjmů byla použita hodnota průměrného WACC. Hodnota byla vypočtena v předchozích kapitolách a díky porovnání několika různých přístupů by se měla blížit skutečnému WACC společnosti.

- **Varianta A**

Tabulka 18: Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta A
(Zdroj: vlastní zpracování)

CASH FLOW DISKONTOVANÉ	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH FLOW INVESTIČNÍ	-71600	0	0	0	0	0
CASH FLOW CELKOVÉ	0	27061	33062	33062	33062	33062
Nediskontované kumulované CF z investiční akce	-71600	-44539	-11477	21585	54647	87709
Odúročitel 12,10% p. a.	1	0,892	0,796	0,710	0,633	0,565
Diskontované kapitálové výdaje na investiční akci	-71600	0	0	0	0	0
Diskontované PROVOZNÍ CF	0	24140	26310	23470	20937	18677
Diskontované kumulované CF z investiční akce	-71600	-47460	-21150	2320	23256	41933
ČSV	71600					
ČSP	113533					
ČSH	41933					

- **Varianta B**

Tabulka 19: Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta B
(Zdroj: vlastní zpracování)

CASH FLOW DISKONTOVANÉ	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH FLOW INVESTIČNÍ	-71600	0	0	0	0	0
CASH FLOW CELKOVÉ		16059	20060	20060	20060	20060
Nediskontované kumulované CF z investiční akce	-71600	-55541	-35481	-15421	4639	24699
Odúročitel 12,10% p. a.	1	0,892	0,796	0,710	0,633	0,565
Diskontované kapitálové výdaje na investiční akci	-71600	0	0	0	0	0
Diskontované PROVOZNÍ CF	0	14326	15963	14240	12703	11332
Diskontované kumulované CF z investiční akce	-71600	-57274	-41311	-27071	-14368	-3036
ČSV	71600					
ČSP	68564					
ČSH	-3036					

4.3 Čistá současná hodnota investice (ČSH)

Mezi jednorázovými výdaji vynaloženými na investici a očekávanými příjmy, které plynou řadu let, existuje značný časový posun. Faktor času obecně způsobuje, že dnešní hodnota peněz je cennější než jejich hodnota v budoucnu. Je tedy nutné přepočítat příjmy ke stejné časové bázi, kterou obvykle bývá rok pořízení investice. Investice by měla být realizována pouze tehdy, kdy je čistá hodnota investice vyšší než nula.

$$\text{ČSH} = \text{ČSP} - \text{ČSV}$$

$$\text{ČSH}_A = 113533 - 71600 = \mathbf{41933 \text{ tis. CZK}}$$

$$\text{ČSH}_B = 68564 - 71600 = \mathbf{-3036 \text{ tis. CZK}}$$

Výpočet ČSH se určuje jako rozdíl mezi diskontovanou hodnotou příjmů z investice (ČSP) a hodnotou kapitálových výdajů na investici (ČSV). Výdaje na investici nejsou diskontovány, protože vznikly pouze v nultém roce.

4.4 Vnitřní výnosové procento investice (VVP)

Vnitřní výnosové procento je taková hodnota investice, při které je současná hodnota peněžních příjmů z investice rovna současné hodnotě kapitálových výdajů. Jedná se tedy o takovou diskontní sazbu, při které je současná hodnota projektu rovna nule. Investice je dle tohoto kritéria přijatelná, pokud je VVP vyšší než je diskontní sazba (WACC).

Výpočet tohoto ukazatele proběhl iteračním způsobem. Pro výpočet VVP je nutné zvolit takové diskontní sazby, aby při první byla ČSH investice kladná a při druhé byla ČSH investice záporná. Výpočet byl proveden pro obě zamýšlené varianty:

- **Varianta A**

První zvolenou hodnotou diskontní sazby je 12,10% (průměrná hodnota WACC). Tato hodnota byla vybrána záměrně, kde již z předchozích výpočtů při této sazbě vyplynula kladná hodnota ČSH.

Tabulka 20: Výpočet ČSP z investiční akce při diskontní sazbě 12,10% (Zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Celkové roční CF v tis. CZK	Odúročitel 12,10%	Diskontované roční CF v tis. CZK
2019	27061	0,892	24140
2020	33062	0,796	26310
2021	33062	0,710	23470
2022	33062	0,633	20937
2023	33062	0,565	18677
Celkem	159309	x	113533

Protože je součet diskontovaných peněžních příjmů vyšší než suma kapitálových výdajů, je nutné pro výpočet určit vyšší sazbu například 35%.

Tabulka 21: Výpočet ČSP z investiční akce při diskontní sazbě 35% (Zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Celkové roční CF v tis. CZK	Odúročitel 35%	Diskontované roční CF v tis. CZK
2019	27061	0,741	20045
2020	33062	0,549	18141
2021	33062	0,406	13438
2022	33062	0,301	9954
2023	33062	0,223	7373
Celkem	159309	x	68951

Tabulka 22: Stanovené hodnoty pro výpočet VVP (Zdroj: vlastní zpracování)

V tis. CZK	Odúročitel 12,10%	Odúročitel 35%
ČSV	71600	71600
ČSP	113533	68951
ČSH	41933	-2649

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že hodnota VVP leží mezi hodnotami 12,1% a 35%. Přesná hodnota VVP byla stanovena pomocí lineární interpolace.

$$VVP = k_N \frac{\check{C}SH_N}{\check{C}SH_N - \check{C}SH_V} * (k_V - k_N)$$

$$VVP = 12,10 + \frac{41933}{41933 - (-2649)} * (35 - 12,10) = \mathbf{33,64\%}$$

- **Varianta B**

U varianty B je obdobně jako u varianty A zvolena diskontní sazbou hodnota 12,10%.

Tabulka 23: Výpočet ČSP z investiční akce při diskontní sazbě 12,10% (Zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Celkové roční CF v tis. CZK	Odúročitel 12,10%	Diskontované roční CF v tis. CZK
2019	16059	0,892	14326
2020	20060	0,796	15963
2021	20060	0,710	14240
2022	20060	0,633	12703
2023	20060	0,565	11332
Celkem	96297	x	68563

Protože je součet diskontovaných peněžních příjmů nižší než suma kapitálových výdajů, je nutné pro výpočet určit nižší sazbu například 10%.

Tabulka 24: Výpočet ČSP z investiční akce při diskontní sazbě 10% (Zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Celkové roční CF v tis. CZK	Odúročitel 10%	Diskontované roční CF v tis. CZK
2019	16059	0,909	14599
2020	20060	0,826	16578
2021	20060	0,751	15071
2022	20060	0,683	13701
2023	20060	0,621	12455
Celkem	96297	x	72405

Tabulka 25: Stanovené hodnoty pro výpočet VVP (Zdroj: vlastní zpracování)

V tis. CZK	Odúročitel 10%	Odúročitel 12,10%
ČSV	71600	71600
ČSP	72405	68563
ČSH	805	-3036

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že hodnota VVP leží mezi hodnotami 10% a 12,1%. Přesná hodnota VVP byla stanovena pomocí lineární interpolace.

$$VVP = 10 + \frac{805}{805 - (-3036)} * (12,10 - 10) = \mathbf{10,44\%}$$

4.5 Index rentability

Index rentability poměřuje očekávané diskontované příjmy a počáteční kapitálové výdaje. Investice se stává efektivní, v případě že je index ziskovosti větší než 1.

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N Pn \frac{1}{(1+i)^n}}{K}$$

- **Varianta A**

$$I_z = \frac{113533}{71600} = \mathbf{1,59}$$

- **Varianta B**

$$I_z = \frac{68564}{71600} = \mathbf{0,96}$$

Výsledné hodnota rentability při 30% navýšení tržeb dosahuje uspokojivých hodnot. U varianty počítající s 20% navýšením tržeb je hodnota rentability těsně pod hranicí 1.

4.6 Výnosnost investičního projektu

Výnosnost investice lze vypočítat jako podíl průměrného čistého zisku z investice a nákladů na investici.

- **Varianta A**

Suma zisku po zdanění za 5 let životnosti investice činí 136975 tis. CZK

$$r_I = \frac{136975/5}{71600} = \mathbf{38,26\%}$$

- **Varianta B**

Suma zisku po zdanění za 5 let životnosti investice činí 71965 tis. CZK

$$r_I = \frac{71965/5}{71600} = \mathbf{20,10\%}$$

Hladina výnosnosti investičního projektu dosahuje u obou variant příznivých hodnot, z pohledu ukazatele lze investici hodnotit jako přijatelnou.

4.7 Doba návratnosti investičního projektu

Dobu návratnosti lze vypočítat jako počet let, kterých je potřeba k tomu, aby se kumulované budoucí příjmy vyrovnaly počátečním kapitálovým výdajům. K výpočtu byl použit vzorec vycházející z praktické části:

$$t = \frac{C_0}{CF/n}$$

- **Varianta A**

$$t = \frac{71600}{113533/5} = \mathbf{3,153 roku}$$

- **Varianta B**

$$t = \frac{71600}{68564/5} = \mathbf{5,221 roku}$$

Podle plánu diskontovaných kumulovaných příjmů, při dané výši kapitálových výdajů, by se měly náklady na investici při navýšení tržeb o 30% navrátit společnosti za 3 roky a 56 dní. U druhé varianty předpokládající 20% navýšení tržeb by ke splacení kapitálových výdajů mělo dojít za 5 let a 81 dní.

4.8 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomický zisk lze vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál.

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

- **Varianta A**

$$EVA = 27395 - (12,1\% * 71600) = \mathbf{18\,731,4\,tis.\,CZK}$$

- **Varianta B**

$$EVA = 14393 - (12,1\% * 71600) = \mathbf{5\,729,4\,tis.\,CZK}$$

Pro potvrzení zvýšení původní hodnoty podniku musí ukazatel EVA dosahovat kladných hodnot. Ukazatel je u obou variant kladný, což znamená, že hospodářský výsledek převyšuje kapitálové náklady.

4.9 Souhrnné zhodnocení investice

Na základě celkového zhodnocení výše vypočítaných ukazatelů a metod je nyní možné celkově posoudit efektivnost plánované investice. Za výchozí lze považovat zvolenou podnikovou diskontní sazbu 12,10%, která by měla co nejvíce odpovídat skutečným nákladům na kapitál.

V níže uvedené tabulce jsou uvedeny výsledné hodnoty jednotlivých metod hodnocení investičního projektu pro zvolené varianty:

Tabulka 26: Porovnání ukazatelů hodnocení efektivnosti investice (Zdroj: vlastní zpracování)

	Varianta A tržby + 30%	Varianta B tržby + 20%
ČSH	41933 tis. CZK	-3036 tis. CZK
VVP	33,64%	10,44%
Index rentability (I_Z)	1,59	0,96
Výnosnost investice (r_I)	38,26%	20,10%
Doba návratnosti (t)	3,153 roku	5,221 roku
EVA	18731,4 tis. CZK	5729,4 tis. CZK

- **Vyhodnocení - varianta A**

Výpočet jednotlivých hodnot u této varianty vyplývá z předpokladů a cílů společnosti, které byly vymezeny v investičním záměru. Realizací investice podnik navýší své celkové tržby o 30%.

Čistá současná hodnota investice je ve výši 41 933 tis. CZK, což je hodnota, o kterou bude navýšena hodnota společnosti v případě kladného rozhodnutí investici realizovat. Hodnota **vnitřního výnosového procenta** investice je výrazně vyšší, než je požadovaná

výnosnost v podobě diskontní sazby podniku, proto může mít výrazný vliv na investiční rozhodnutí. **Index rentability** dosáhl velmi uspokojivé hodnoty 1,59, z čehož plyne, že diskontované příjmy výrazně převyšují počáteční kapitálové výdaje. **Výnosnost investičního projektu** investice v případě navýšení tržeb o 30% je 38,26%, což lze hodnotit velice kladně. **Metodou doby návratnosti** bylo zjištěno, že při diskontovaných cash flow budou kapitálové výdaje na investiční akci splaceny již za 3 roky a 56 dní, tedy za kratší dobu, než je stanovená doba životnosti investice, nebo než je očekávání společnosti. **Ekonomická přidaná hodnota** investice dosahuje kladné hodnoty, což vypovídá o tom, že hospodářský výsledek převyšuje kapitálové náklady, čímž je investice pro společnost přínosná.

- **Vyhodnocení - varianta B**

Tato varianta vychází ze současné poptávky odběratelů, která je vyšší než stávající kapacita výroby. Při realizaci investice společnost bude moci poptávku uspokojit a bez výraznějšího úsilí navýšit své tržby o 20%. Stanovená hodnota byla proto záměrně určena jako pomyslná minimální hranice, které realizací investice společnost dosáhne.

Čistá současná hodnota investice této varianty má zápornou, ale poměrně nízkou hodnotu ve výši -3 036 tis. CZK, z čehož vyplývá, že by investicí nemělo dojít k navýšení hodnoty společnosti. **Vnitřní výnosové procento** investice v souvislosti s předchozím ukazatelem se nachází mírně pod diskontní sazbou podniku, která stanovuje minimální hranici požadované výnosnosti. **Index rentability** téměř rezonuje s hodnotou 1, z čehož plyne, že diskontované příjmy podniku odpovídají hodnotě kapitálových výdajů. Při 20% navýšení tržeb má **výnosnost investičního projektu** hodnotu 20,10%, čímž se řadí mezi klady. **Doba návratnosti** investice je stanovena na 5 let a 80 dní, čímž mírně překračuje očekávanou dobu určenou společností. **Ekonomická přidaná hodnota** dosahuje kladné hodnoty, z čehož plyne, že i přes slabší hodnoty některých ukazatelů by měla investice být pro společnost ekonomicky přínosná.

4.10 Uplatnění dotace na investici

Společnosti se historicky poměrně úspěšně dařilo získávat dotace pro realizaci rozšíření nebo modernizace svých výrobních prostor a zařízení, proto i pro aktuálně zamýšlenou investici lze očekávat, že společnost dokáže využít vhodného dotačního programu.

Pro společnost se nabízí dotace se Státního zemědělského intervenčního fondu (SZIF). Tato akreditovaná platební agentura zprostředkovává finanční podporu z Evropské unie a národních zdrojů. V rámci programu rozvoje venkova 2014 – 2020 do českého zemědělství poputuje více jak 3,5 mld. EUR. Náležitosti pro podání žádosti o dotaci jsou dostupné na webových stránkách SZIF (28).

Zvažovaná dotace by měla být podniku poskytnuta na strojní vybavení nové linky. Za účelem vyhodnocení, do jaké míry je získaná dotace ovlivní realizovanou investici, byla ve spolupráci s ekonomem společnosti dle již úspěšně získaných dotací stanovena její očekávaná hodnota ve výši 10 mil. CZK

Vyhodnocení investice při získání dotace:

V souvislosti s poskytnutou dotací budou celkové náklady na investici ve výši 61 600 tis. CZK, Výpočet očekávaného CF z investiční akce při zohlednění dotace je součástí přílohy č. 1. Níže uvedené hodnoty jednotlivých ukazatelů byly stanoveny dle již definovaných postupů.

Tabulka 27: Porovnání ukazatelů hodnocení efektivnosti investice (Zdroj: vlastní zpracování)

S dotací	Varianta A tržby + 30%	Varianta B tržby + 20%
ČSH	50 566 tis. CZK	5 596 tis. CZK
VVP	41,14%	15,75%
Index rentability	1,82	1,09
Výnosnost investice	47,10%	26,00%
Doba návratnosti	2,746 roku	4,584 roku
EVA	21561,4 tis. CZK	8559,4 tis. CZK

Uplatnění dotace má dle předpokladu pozitivní vliv na investici a tedy i na výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů, čímž se investice pro společnost stává atraktivnější. **ČSH** investice nabývá již u obou variant kladných hodnot. **VVP** investice dosahuje vyšších hodnot než stanovená podniková diskontní sazba. Při uplatnění dotace může dojít k výraznému zkrácení doby návratnosti investice, a to o 148 dní u varianty A, popřípadě o 232 dní u varianty B.

4.11 Celkové zhodnocení investice

V této části bude vyhodnocena celková efektivnost zamýšlené investice, kde budou porovnány všechny varianty, které při její realizaci mohou nastat. Pro zhodnocení ekonomické efektivnosti investice bylo použito několika dynamických metod hodnocení.

Na základě celkového vyhodnocení všech ukazatelů pro hodnocení investice a následného porovnání obou vypočítaných variant lze plánovanou investici hodnotit velice pozitivně, kde pouze u varianty B, která očekává navýšení tržeb o 20%, při nevyužití dotace jsou výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů mírně nižší nebo na pomyslné hranici, pro učinění rozhodnutí investici realizovat či nikoliv. Všechny další scénáře, které počítají s více jak 20% nárůstem tržeb, jsou i v případě neuplatnění dotace z SZIF ve výši 10 mil. CZK pro podnik na základě výsledků všech použitých metod ekonomicky přínosné.

Po realizaci investice bude společnost v souvislosti se stávající poptávkou schopna navýšit výrobu a své tržby minimálně o 20%. Pravděpodobné zvýšení tržeb se bude v rozmezí 20 – 30 % s rostoucím trendem. Po realizaci investice bude společnost schopna navýšit kapacitu výroby až 40%, čímž bude schopna lépe reagovat na možné nárazové změny v poptávce.

V souvislosti s realizací investice lze očekávat navýšení každoročního hospodářského výsledku po zdanění přibližně o 14 – 29 mil. CZK.

Tabulka 28: Plánované hodnoty hospodářského výsledku po zdanění (Zdroj: vlastní zpracování)

	EAT
Varianta A	27 395 000 CZK
Varianta B	14 393 000 CZK
Varianta A + dotace	29 015 000 CZK
Varianta B + dotace	16 013 000 CZK

Metodou doby návratnosti bylo zjištěno, že při diskontovaných cash flow budou kapitálové výdaje na investiční akci splaceny pravděpodobně dříve, než je stanovená životnost investice, která vychází ze stanovené délky odpisů pořízených strojů.

Tabulka 29: Doba návratnosti investice (Zdroj: vlastní zpracování)

	Doba návratnosti
Varianta A	3 roky 56 dní
Varianta B	5 let 81 dní
Varianta A + dotace	2 roky 272 dní
Varianta B + dotace	4 roky 213 dní

V souvislosti se získáním všech potřebných informací a následného vyhodnocení lze realizaci investice společnosti doporučit. Společnost se dlouhodobě nachází ve velmi dobrém finančním stavu a její ekonomická činnost přináší podniku ziskové hospodaření. Podnik v důsledku rostoucí poptávky po jeho výrobcích již naplnil svou výrobní kapacitu. Potenciál trhu nabízí možnosti, které společnost dokáže využít realizací vhodnou formou investice.

ZÁVĚR

Investiční činnost společnosti je jednou z nejdůležitějších, které musí management vykonávat. Pouze vhodné investiční rozhodnutí mohou podniku zajistit naplnění jeho strategických cílů a udržení své pozice v konkurenčním prostředí.

Cílem této diplomové práce bylo vyhodnotit vybrané možnosti investice do vybudování nové haly s výrobní linkou a tím rozšířit výrobu vybrané společnosti.

V úvodní části práce byly popsány všechny nezbytné ekonomické pojmy a stanovené postupy, které byly následně použity k výpočtům v praktické části práce. V další části byla nejdříve představena analyzovaná společnost AGRICOL s.r.o., která byla následně podrobena finanční analýze. Výsledné hodnoty analýzy potvrdily velmi dobrý finanční stav společnosti, což výrazně podpořilo rozhodnutí o realizaci investice.

V další části byl představen investiční záměr, který povede k rozšíření výroby společnosti a celkovému navýšení tržeb. Pro společnost byly stanoveny dva scénáře, které mohou realizaci investice nejpravděpodobněji nastat, od nich se následně odvíjely vstupní hodnoty pro výpočty jednotlivých metod hodnocení investice.

Na základě výsledných hodnot jednotlivých ekonomických ukazatelů a metod byly vyhodnoceny stanovené scénáře investice a po následném porovnání všech variant byl zjištěn celkový ekonomický přínos investice pro společnost, kde konkrétně byly určeny hodnoty očekávané doby návratnosti, navýšení tržeb a celkové hodnoty společnosti.

Po celkovém vyhodnocení investičního záměru bylo možné realizaci investice společnosti jediné doporučit. Doporučení podpořil velmi dobrý finanční stav společnosti, zvyšující se poptávka po výrobcích a potenciál trhu, jež jsou schopny naplnit investiční záměr a očekávání společnosti, tedy navýšení ekonomického zisku a hodnotu společnost.

Přínos diplomové práce je možné spatřovat v sumarizaci teoretických poznatků a vysvětlení jednotlivých metod hodnocení, které rozšiřují množství informací pro rozhodování o investičním záměru. Tuto práci lze použít jako podklad pro rozhodování při jakékoliv další investici v podniku.

Věřím, že cíl mé diplomové práce byl naplněn, vyhodnocení investičního záměru je určujícím východiskem pro realizaci investice a docílení lepšího hospodaření společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- 1) KISLINGEROVÁ, E., a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- 2) SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
- 3) KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. *Strategické řízení. Teorie pro praxi*. 2. vydání Praha: C. H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8.
- 4) JAKUBÍKOVÁ, D. *Strategický marketing*. Praha: Grada, 2008. Expert. ISBN 978-80-247-2690-8.
- 5) STŘELEČ, J. Porterův model konkurenčních sil. *Vlastní cesta.cz* [online]. 23. 04. 2012 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>
- 6) VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- 7) GRÜNWARD, R., J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- 8) KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- 9) STŘELEČ, J. SWOT analýza. *Vlastní cesta.cz* [online]. 23. 07. 2012 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/swot-analyza/>
- 10) VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání Praha: Ekopres, 1997. 247 s. ISBN 80 901991-6-X.
- 11) LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, 2008, 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- 12) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- 13) MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
- 14) MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-861-1937-8.

- 15) STROUHAL, J. Finanční řízení firmy v příkladech: [co odhalí finanční analýza, kdy je investice výhodná]. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- 16) VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- 17) SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- 18) FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 19) ŠIMAN, J. a P. PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
- 20) TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.
- 21) FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 22) JUSTICE. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz* [online]. © 2012-2014 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=105640>
- 23) AGRICOL, s.r.o. [online]. 2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<http://www.agricol.cz/index.html>
- 24) MADETA, a.s. [online]. © 2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<http://www.madeta.cz/>
- 25) OLMA, a.s. [online]. 2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <http://www.olma.cz/>
- 26) BONECO, a.s. [online]. © 2013-2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<http://www.boneco.cz/>

- 27) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016*. [online]. 2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
- 28) STÁTNÍ ZEMĚDĚLSKÝ INTERVENČNÍ FOND. *Program rozvoje venkova 2014-2020*. [online]. 2018 [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:
<https://www.szif.cz/cs/prv2014>

SEZNAM TABULEK

TABULKA 1: ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	45
TABULKA 2: UKAZATELE LIKVIDITY	47
TABULKA 3: UKAZATELE RENTABILITY	48
TABULKA 4: UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	49
TABULKA 5: UKAZATELE AKTIVITY	51
TABULKA 6: PŘEHLED INVESTIČNÍCH VÝDAJŮ	55
TABULKA 7: ÚČETNÍ ODPISY STROJŮ	55
TABULKA 8: ÚČETNÍ ODPISY BUDOVY	56
TABULKA 9: NÁKLADY NA NOVÉ PRACOVNÍKY	56
TABULKA 10: ZMĚNA OSOBNÍCH NÁKLADŮ PO REALIZACI INVESTICE	56
TABULKA 11: VÝPOČET TRŽEB PRO JEDNOTLIVÉ ROKY	57
TABULKA 12: ZMĚNY ČPK V 1. ROCE – 30% NAVÝŠENÍ TRŽEB	58
TABULKA 13: ZMĚNY ČPK V 1. ROCE – 20% NAVÝŠENÍ TRŽEB	58
TABULKA 14: VÝPOČET OČEKÁVANÉHO CF – TRŽBY 30%	59
TABULKA 15: VÝPOČET OČEKÁVANÉHO CF – TRŽBY 20%	59
TABULKA 16: RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU ZA POSLEDNÍCH PĚT LET.....	60
TABULKA 17: PŘEHLED WACC VYPOČTENÝCH JEDNOTLIVÝMI METODAMI	62
TABULKA 18: VÝPOČET DISKONTOVANÉHO OČEKÁVANÉHO CF – VARIANTA A	63
TABULKA 19: VÝPOČET DISKONTOVANÉHO OČEKÁVANÉHO CF - VARIANTA B	64
TABULKA 20: VÝPOČET ČSP Z INVESTIČNÍ AKCE PŘI DISKONTNÍ SAZBĚ 12,10%	65
TABULKA 21: VÝPOČET ČSP Z INVESTIČNÍ AKCE PŘI DISKONTNÍ SAZBĚ 35%	66
TABULKA 22: STANOVENÉ HODNOTY PRO VÝPOČET VVP	66
TABULKA 23: VÝPOČET ČSP Z INVESTIČNÍ AKCE PŘI DISKONTNÍ SAZBĚ 12,10%.....	67
TABULKA 24: VÝPOČET ČSP Z INVESTIČNÍ AKCE PŘI DISKONTNÍ SAZBĚ 10%	67
TABULKA 25: STANOVENÉ HODNOTY PRO VÝPOČET VVP	67
TABULKA 26: POROVNÁNÍ UKAZATELŮ HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	70
TABULKA 27: POROVNÁNÍ UKAZATELŮ HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	72
TABULKA 28: PLÁNOVANÉ HODNOTY HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU PO ZDANĚNÍ	74
TABULKA 29: DOBA NÁVRATNOSTI INVESTICE	74

SEZNAM OBRÁZKŮ

OBRÁZEK 1: PORTERŮV MODEL KONKURENČNÍCH SIL	14
OBRÁZEK 2: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	39

SEZNAM GRAFŮ

GRAF 1: VÝVOJ ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	46
GRAF 2: VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY	48
GRAF 3: ZADLUŽENOST	50
GRAF 4: UKAZATELE AKTIVITY	51

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CZK	Česká koruna
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČSH	Čistá současná hodnota
ČSP	Diskontovaná hodnota příjmu z investice
ČSV	Diskontovaná hodnota nákladů na investici
EAT	Hospodářský výsledek po zdanění
EBIT	Hospodářský výsledek před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	Provozní výsledek hospodaření
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SZIF	Státní zemědělský intervenční fond
UZ	Úplatné zdroje podniku
VVP	Vnitřní výnosové procento
WACC	Náklady vlastního kapitálu

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA 1: VÝPOČTY PRO INVESTICI PŘI UPLATNĚNÍ DOTACE

PŘÍLOHA 2: ROZVAHA V LETECH 2011 - 2015

PŘÍLOHA 3: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V LETECH 2011 - 2015

Příloha 1: Výpočty pro investici při uplatnění dotace**Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta A - s dotací**

(Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledky provozu projektu v tis. CZK	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY PROVOZNÍ	370765	370765	370765	370765	370765
Výkonová spotřeba	322608	322608	322608	322608	322608
PŘIDANÁ HODNOTA	48157	48157	48157	48157	48157
osobní náklady	8669	8669	8669	8669	8669
odpisy investice	3667	3667	3667	3667	3667
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	334944	334944	334944	334944	334944
HV před zdaněním	35821	35821	35821	35821	35821
Daň z příjmu právnických osob 19%	6806	6806	6806	6806	6806
VH po dani z příjmu	29015	29015	29015	29015	29015
Přírůstek odpisů investice	3667	3667	3667	3667	3667
Operativní CF = HV čistý + odpisy	32682	32682	32682	32682	32682
Změna čistého pracovního kapitálu	6001	0	0	0	0
Provozní CF = Operativní CF - změny ČPK	26681	32682	32682	32682	32682

Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta B – s dotací

(Zdroj: vlastní zpracování)

Výsledky provozu projektu v tis. CZK	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY PROVOZNÍ	247177	247177	247177	247177	247177
Výkonová spotřeba	215072	215072	215072	215072	215072
PŘIDANÁ HODNOTA	32105	32105	32105	32105	32105
osobní náklady	8669	8669	8669	8669	8669
odpisy investice	3667	3667	3667	3667	3667
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	227408	227408	227408	227408	227408
HV před zdaněním	19769	19769	19769	19769	19769
Daň z příjmu právnických osob 19%	3756	3756	3756	3756	3756
VH po dani z příjmu	16013	16013	16013	16013	16013
Přírůstek odpisů investice	3667	3667	3667	3667	3667
Operativní CF = HV čistý + odpisy	19680	19680	19680	19680	19680
Změna čistého pracovního kapitálu	4001	0	0	0	0
Provozní CF = Operativní CF - změny ČPK	15679	19680	19680	19680	19680

Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta A – s dotací
(Zdroj: vlastní zpracování)

CASH FLOW DISKONTOVANÉ	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH FLOW INVESTIČNÍ	-61600	0	0	0	0	0
CASH FLOW CELKOVÉ	0	26681	32682	32682	32682	32682
Nediskontované kumulované CF z investiční akce	-61600	-34919	-2237	30444	63126	95808
Odúročitel 12,10% p. a.	1	0,892	0,796	0,710	0,633	0,565
Diskontované kapitálové výdaje na investiční akci	-61600	0	0	0	0	0
Diskontované PROVOZNÍ CF	0	23801	26007	23200	20696	18462
Diskontované kumulované CF z investiční akce	-61600	-37799	-11792	11408	32104	50566
ČSV	61600					
ČSP	112166					
ČSH	50566					

Výpočet diskontovaného očekávaného CF z investiční akce v tis. CZK – Varianta B – s dotace
(Zdroj: vlastní zpracování)

CASH FLOW DISKONTOVANÉ	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH FLOW INVESTIČNÍ	-61600	0	0	0	0	0
CASH FLOW CELKOVÉ		15679	19680	19680	19680	19680
Nediskontované kumulované CF z investiční akce	-61600	-45921	-26241	-6562	13118	32797
Odúročitel 12,10% p. a.	1	0,892	0,796	0,710	0,633	0,565
Diskontované kapitálové výdaje na investiční akci	-61600	0	0	0	0	0
Diskontované PROVOZNÍ CF	0	13987	15660	13970	12462	11117
Diskontované kumulované CF z investiční akce	-61600	-47613	-31953	-17983	-5521	5596
ČSV	61600					
ČSP	67196					
ČSH	5596					

Příloha 2: Rozvaha v letech 2011 – 2015

	Rozvaha v plném rozsahu v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
	Aktiva celkem	339 266	401 959	455 690	485856	488128
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B	Dlouhodobý majetek	90 199	126 766	130 024	123582	122688
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0		220	138
1.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti					
3.	Software				220	138
4.	Ocenitelná práva					
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	90 199	126 766	130 024	123362	122550
1.	Pozemky	10 061	10 061	10 061	11673	11673
2.	Stavby	42 944	44 308	42 449	41093	38873
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	34 759	72 011	76 694	70211	66589
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů				0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata				0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	629	386	386	385	4987
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 806		434	0	428
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					

C	Oběžná aktiva	249 056	275 184	325 656	262266	365432
C.I	Zásoby	39 242	48 134	53 705	49203	51012
1.	Materiál	13 339	17 996	17 847	17 625	17 330
2.	Nedokončená výroba a polotovary	20 620	21 761	26 081	20 088	25 005
3.	Výrobky	5 138	8 292	9 665	11 470	8 619
4.	Zvířata				0	0
5.	Zboží	145	85	112	20	58
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
6.	Dohadné účty aktivní					
7.	Jiné pohledávky					
8.	Odložená daňová pohledávka					
C.III	Krátkodobé pohledávky	169 443	137 039	165 598	176658	139053
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	169 262	136 069	164 991	175721	138283
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky					
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy					
8.	Dohadné účty aktivní					
9.	Jiné pohledávky	181	970	607	937	770
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	40 371	90 011	106 353	136405	175367
1.	Peníze	390	378	290	326	318
2.	Účty v bankách	39 981	89 633	106 063	136079	175049
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I	Časové rozlišení	11	9	10	8	8
1.	Náklady příštích období	11	9	10	8	8
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období					

	Pasiva celkem	339 266	401 959	455 690	485856	488128
A	Vlastní kapitál	154 008	177 608	222 213	249467	284857
<i>A.I</i>	<i>Základní kapitál</i>	<i>4 500</i>	<i>4 500</i>	<i>4 500</i>	<i>4500</i>	<i>4500</i>
1.	Základní kapitál	4 500	4 500	4 500	4500	4500
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
3.	Změny základního kapitálu					
<i>A.II</i>	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>2 500</i>	<i>2 500</i>	<i>2 500</i>	<i>2500</i>	<i>2500</i>
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy	2 500	2 500	2 500	2500	2500
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
<i>A.III</i>	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>450</i>	<i>450</i>	<i>450</i>	<i>450</i>	<i>450</i>
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	450	450	450	450	450
2.	Statutární a ostatní fondy					
<i>A.IV</i>	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	<i>123 421</i>	<i>146 463</i>	<i>140 035</i>	<i>196630</i>	<i>241867</i>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	123 421	146 463	140 035	196630	241867
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
<i>A.V</i>	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	<i>23 137</i>	<i>23 695</i>	<i>74 728</i>	<i>45387</i>	<i>35540</i>
B	Cizí zdroje	185 258	224 351	233 477	236389	203271
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů					
4.	Ostatní rezervy					
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>34 486</i>	<i>35 688</i>	<i>36 567</i>	<i>37313</i>	<i>37190</i>
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	33 000	33 000	33 000	33 000	33 000
10.	Odložený daňový závazek	1 486	2 688	3 567	4313	4190

<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>150 772</i>	<i>188 663</i>	<i>196 810</i>	<i>199076</i>	<i>166081</i>
1.	Závazky z obchodních vztahů	134 254	160 968	159 844	169194	155438
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Závazky k zaměstnancům	3 917	13 562	4 715	5 208	5 079
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 802	2 162	2 481	2 736	2 669
7.	Stát - daňové závazky a dotace	5 427	5 960	18 181	11 213	753
8.	Krátkodobé přijaté zálohy					
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	5 258	6 011	11 689	10 725	2 142
11.	Jiné závazky	114				
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry					
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
1.	Výdaje příštích období					
2.	Výnosy příštích období					

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v letech 2011 – 2015

Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu v tis. Kč		2011	2012	2013	2014	2015
I	Tržby za prodej zboží	16674	11843	7925	4879	5072
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	15295	10048	6878	4036	4233
+	Obchodní marže	1379	1795	1047	843	839
II	Výkony	1070285	1127619	1347412	1352034	1230812
1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	1064263	1123341	1341693	1356704	1228597
2.	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	6022	4278	5719	-4670	2215
3.	Aktivace					
B	Výkonová spotřeba	928981	986785	1149394	1180733	1071128
1.	Spotřeba materiálu a energie	859396	926543	1074673	1086207	982676
2.	Služby	69585	60242	74721	94526	88452
+	Přidaná hodnota	142683	142629	199065	172144	160523
C	Osobní náklady	99710	102163	89438	95604	98066
1.	Mzdové náklady	82849	84398	69186	73729	75570
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16861	17765	20252	21875	22496
4.	Sociální náklady					
D	Daně a poplatky	487	511	491	348	384
E	Odpisy investičního majetku	10946	10661	16614	18841	20447
III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	268	393	249	132	498
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	30	177	35	18	100
2.	Tržby z prodeje materiálu	238	216	214	114	398
F	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	145	158	10	187	245
1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku					
2.	Prodaný materiál	145	158	10	115	245
G	Změna stavu rezerv a opravných položek			-1213	-951	-105
IV.	Ostatní provozní výnosy	81	127	70	18	3955
H	Ostatní provozní náklady	1513	1013	2295	2135	1230
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	30231	28643	91749	56130	44709

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů					
J.	Prodané cenné papíry a vklady					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z CP a vkladů ve skupině					
2.	Výnosy z ostatních CP a vkladů					
3.	Výnosy z ostatních finančních investic					
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin. Majetku					
K.	Náklady finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů					
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	Výnosové úroky	271	1185	564	610	537
N.	Nákladové úroky	1505	1779	1182	1181	1181
XI.	Ostatní finanční výnosy	95	1384	3935	1492	1128
O.	Ostatní finanční náklady	612	246	2988	1672	1835
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-1751	544	329	-751	-1351
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	5422	5546	17518	10653	7820
1.	splatná	5450	4344	16640	9907	7943
2.	odložená	-28	1202	878	746	-123
**	Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	23058	23641	74560	44726	35538
XIII.	Mimořádné výnosy	89	64	178		
R.	Mimořádné náklady	10	10	10		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0		
1.	splatná					
2.	odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	79	54	168	661	2
T.	Převod podílu na HV společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní jednotku	23137	23695	74728	45387	35540
	Výsledek hospodaření před zdaněním	28559	29241	92246	56040	43360